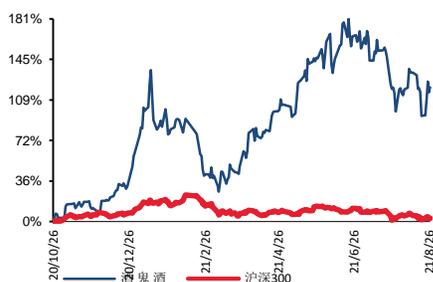




食品饮料 饮料制造

## 酒鬼酒(000799): 收入继续高增、费用确认节奏较以往提前

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	325/325
总市值/流通(百万元)	75,861/75,861
12个月最高/最低(元)	272.73/97.08

### 相关研究报告:

酒鬼酒(000799)《内参酒鬼量价齐升,省外扩张有序推进》--2021/08/30

酒鬼酒(000799)《一季报超预期,双品牌驱动高增》--2021/04/02

### 证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

### 证券分析师: 蔡雪昱

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

### 研究助理: 申文雯

**事件:** 公司发布2021年三季报,前三季度实现营收26.40亿元(+134.2%),归母净利润7.20亿元(+117.7%),扣非归母净利润7.18亿元(+160.5%)。2021Q3实现营收9.26亿元(+128.7%),归母净利润2.10亿元(+43.4%),扣非归母净利润2.09亿元(+131.6%)。处于此前业绩预告中枢。

**内参、酒鬼继续保持高增:** 公司前三季度实现营收26.40亿元(+134.2%),主要系内参系列、酒鬼系列快速增长。2021Q3实现营收9.26亿元(+128.7%),我们估计内参翻倍、酒鬼接近翻倍。前三季度公司销售收现26.50亿元(+95.2%),经营净现金流7.62亿元(+46.6%),主要系销售商品收到的现金增加。公司合同负债+其他流动负债为5.89亿元,环比减少3.96亿元(-40.2%),同比增加2.14亿元(+56.9%),应收账款及应收票据为3.17亿元,环比减少1.04亿元,同比增加1.90亿元。

**费用确认节奏提前影响净利率:** 前三季度公司毛利率为79.9%(+0.8pct),净利率27.3%(-2.1pct),公司营业税金率15.0%(-0.7pct),销售费用率24.3%(+0.1pct),管理费用率4.1%(-2.8pct),财务费用率-0.4%(+1.6pct),所得税率24.7%(+0.15pct)。2021Q3,公司毛利率为79.2%(+2.0pct),净利率22.7%(-13.5pct),公司营业税金率15.1%(-0.8pct),销售费用率29.0%(+5.1pct),管理费用率4.9%(-2.4pct),财务费用率-0.04%(+3.8pct),所得税率23.0%(-2.0pct)。毛利率提升主要系内参相对提速,净利率小幅下滑主要系公司部分费用确认节奏较往年提前、更平均化所致。

### 盈利预测与估值:

我们看好公司未来发展,其增长的驱动因素将来自于:1)产能端,三季度公司新增基酒产能7800吨/年,建成后,总产能将达到22800吨/年,为公司可持续发展打下坚实基础。2)产品端,公司内参酒被评为中国四大高端白酒品牌,获得高端白酒的稀缺入场券,现阶段内参阶段性以规模为重,长期目标是量价齐升,在高端赛道红利及渠道优势的双重驱动下,内参将继续成为公司业绩引擎。3)渠道端,成立内参酒销售公司,打造围绕内参的销售体系,并进行全国化渠道建

电话：010-88695119

E-MAIL: shenww@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190121050022

设布局，使得费用投放更加精准、有效、灵活。我们预计 2021-2023 年收入增速 86.45%、33.05%、30.58%，归母净利润增速 95.48%、39.87%、35.91%。明年 60 倍，目标价 248.21，维持增持评级。

风险提示：高端化不及预期，渠道开拓不及预期。

■ 主要财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	1826.2	3405	4530	5916
yoy	20.79%	86.45%	33.05%	30.58%
归母净利润(百万)	491.6	961	1344	1827
yoy	64.15%	95.48%	39.87%	35.91%
摊薄每股收益	1.51	2.96	4.14	5.62
PE	154.31	78.94	56.44	41.54

资料来源：Wind，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。