

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
酒鬼酒(000799)
投资评级 买入

上次评级 买入

 马铮 首席研究员
 执业编号: S1500520110001
 邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

 酒鬼酒(000799.SZ): 内参顺势奋楫, 酒鬼借势得势
 2021. 12. 8

 酒鬼酒(000799.SZ): 馥郁香万里传, 高端化迈全国
 2021. 11. 27

 酒鬼酒(000799.SZ): 持续品牌文化输出, 全国化高增势头不减
 2021. 10. 24

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

价位占优, 政策灵活

2022年03月10日

事件: 经公司初步核算, 2022年1-2月预计实现营收14亿左右, 同比增长140%左右; 预计实现归母净利润4.65亿左右, 同比增长130%左右。

- **酒鬼酒品牌势能向上, 开年回款表现亮眼。**根据春节前后调研, 我们预计公司开门红整体回款超40%, 回款节奏保持提前, 同时开票节奏提前致22年1-2月经营同比大超预期。考虑到3月仍有开票余粮, 我们预计22Q1收入增长或超80%; 考虑到21Q4后段公司停止发货, 22Q1+21Q4整体收入增长或超50%。
- **千元价位和次高端价位下沿均有扩容红利。**我们在安徽调研时同样感受到白酒消费升级到次高端价位之后出现的香型多元需求。内参在千元价位, 酒鬼在300元价位, 具有小众追求个性化的消费基础, 这是时代给予的机会。另外, 酒鬼公司在招商时政策非常灵活, 也有利于实现快速全国布局。
- **批价回落如果长期存在是个风险点, 如果短期以价换量, 库存较低, 问题不大。**内参批价回落至800元附近, 主要因回款集中, 叠加高桥市场的特殊存在所致, 消费者成交价还在900元附近, 与主要竞品还没拉开“档次”之分。酒鬼系列目前的整体成交价位在省内偏低, 短期可享受低价放量的红利。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2022/2023年收入约50亿、65亿, 归母净利润15亿、21亿, 对应22年PE35X, 考虑到酒鬼布局次高端及高端价位, 净利率提升空间大, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济不确定风险; 市场开拓不及预期风险; 行业竞争加剧风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,512	1,826	3,392	5,022	6,524
增长率YoY%	27.4%	20.8%	85.7%	48.1%	29.9%
归属母公司净利润(百万元)	299	492	926	1,494	2,088
增长率YoY%	34.5%	64.1%	88.3%	61.4%	39.8%
毛利率%	77.8%	78.9%	83.0%	84.5%	85.6%
净资产收益率ROE%	12.3%	17.2%	27.1%	34.2%	36.3%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.51	2.85	4.60	6.43
市盈率P/E(倍)	38.89	103.44	56.38	34.93	24.99
市净率P/B(倍)	4.79	17.80	15.29	11.94	9.08

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2022年03月10日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,467	3,590	4,616	6,216	8,075	
货币资金	1,318	2,154	3,008	4,269	5,895	
应收票据	198	388	465	619	715	
应收账款	7	3	6	7	7	
预付账款	4	11	17	23	28	
存货	933	1,027	1,109	1,282	1,412	
其他	8	7	11	15	18	
非流动资产	762	747	857	1,016	1,205	
长期股权投资	43	42	42	42	42	
固定资产	426	400	435	501	596	
无形资产	200	195	189	183	177	
其他	93	110	190	290	390	
资产总计	3,229	4,337	5,472	7,232	9,280	
流动负债	784	1,465	2,044	2,848	3,517	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	120	158	206	278	334	
其他	664	1,308	1,838	2,570	3,183	
非流动负债	14	15	15	15	15	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	15	15	15	15	
负债合计	798	1,480	2,059	2,863	3,532	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	2,430	2,857	3,414	4,369	5,749	
负债和股东权益	3,229	4,337	5,472	7,232	9,280	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,512	1,826	3,392	5,022	6,524
同比	27.4%	20.8%	85.7%	48.1%	29.9%
归属母公司净利润	299	492	926	1,494	2,088
同比	34.5%	64.1%	88.3%	61.4%	39.8%
毛利率(%)	77.8%	78.9%	83.0%	84.5%	85.6%
ROE%	12.3%	17.2%	27.1%	34.2%	36.3%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.51	2.85	4.60	6.43
P/E	38.89	103.44	56.38	34.93	24.99
P/B	4.79	17.80	15.29	11.94	9.08
EV/EBITDA	23.73	78.85	39.91	24.25	16.83

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,512	1,826	3,392	5,022	6,524	
营业成本	336	386	578	780	937	
营业税金及附加	241	285	526	778	1,011	
销售费用	384	424	848	1,205	1,501	
管理费用	147	146	220	291	326	
研发费用	10	11	17	25	33	
财务费用	-11	-28	-26	-36	-51	
减值损失合	-18	0	1	1	1	
投资净收益	11	-2	2	3	3	
其他	2	1	8	5	7	
营业利润	400	602	1,240	1,987	2,778	
营业外收支	1	53	-6	5	6	
利润总额	401	655	1,234	1,992	2,784	
所得税	101	163	309	498	696	
净利润	299	492	926	1,494	2,088	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	299	492	926	1,494	2,088	
EBITDA	435	618	1,232	1,976	2,750	
EPS(当	0.92	1.51	2.85	4.60	6.43	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	382	950	1,360	1,984	2,546
净利润	299	492	926	1,494	2,088
折旧摊销	41	43	30	34	34
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-11	2	-2	-3	-3
营运资金变	25	408	407	465	435
其它	27	6	-1	-6	-7
投资活动现金流	378	-50	-105	-123	-121
资本支出	-35	-50	-111	-126	-125
长期投资	400	0	4	0	0
其他	13	0	2	3	3
筹资活动现金流	-49	-65	-400	-600	-800
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-49	-65	-400	-600	-800
现金流净增加额	711	836	855	1,261	1,625

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。