



2022-08-30

公司点评报告

增持/维持

酒鬼酒(000799)

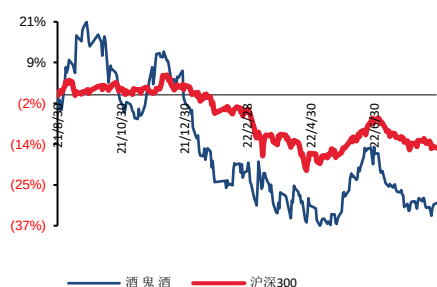
目标价: 172.3

昨收盘: 149.95

食品饮料 白酒 II

酒鬼酒：疫情下高档酒增速放缓，中长期良性增长可期

■ 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)	48,723/48,723
12 个月最高/最低(元)	263.00/137.21

相关研究报告：

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

事件：

公司发布 2022 年中报，2022H1 营业收入 25.4 亿元（+48.0%），归母净利润 7.2 亿元（+40.7%），扣非归母净利润 7.2 亿元（+40.9%）。2022Q2 营业收入 8.5 亿元（+5.3%），归母净利润 2.0 亿元（-18.7%），扣非归母净利润 2.0 亿元（-18.8%）。

报表分析：2022Q2，公司单季度销售收现 10.0 亿，同比-1.36 亿元（-12.0%），环比+0.56 亿元（+5.9%）；经营净现金流 2.6 亿元（-46.8%）；应收账款及票据 3.0 亿元，同比-1.2 亿元（-29.5%），环比-3.5 亿元（-53.9%）；预收款项+合同负债+其他流动负债 6.3 亿元，同比-3.6 亿元（-36.3%），环比-1.5 亿元（-19.2%）。

点评：

收入分析：Q1 收入高增，Q2 由于疫情影响高档酒增速放缓。

22H1，公司实现营收 25.4 亿元，同比+48.0%（Q1：+86.0%，Q2：+5.3%）。

1）分产品：2022H1 酒类收入 25.3 亿元（+48.0%），高档产品收入 21.2 亿元（+41.1%），其中内参系列 6.5 亿元（+24.3%），酒鬼系列 14.7 亿元（+50.0%）；中档产品收入 4.1 亿元（+97.2%），其中湘泉系列 1.5 亿元（+70.0%），其他系列 2.6 亿元（+118.0%）。

2）分渠道：2022H1 线上渠道收入 1.8 亿元（+76.8%），线下渠道收入 23.5 亿元（+46.2%）。

3）分地区：2022H1 收入以国内为主，国内收入 25.3 亿元（+48.4%），国外收入 0.01 亿元（-80.1%）。

4）经销商数量：截至 2022H1 末公司经销商数量环比净增 223 家至 1479 家，较 2021 年末增长 17.8%。其中华北/华东/华南/华中/其他地区 235/327/101/584/232 家。

盈利分析：产品结构变化致毛利率有所降低，促销费用的增加暂时影响公司盈利能力。

上半年公司实现归母净利润 7.2 亿元，同比+40.7%，归母净利率 28.3%（-1.5pct），利润增速略低于收入增速，主要是由于毛利率下滑所致。公司上半年毛利率 79.1%，同比-1.1pct，其中 Q2 毛利率-3.3pct，Q2 毛利率的下滑主要受产品结构变化（毛利率高的高端酒占比下降）影响。上半年公司期间费用率 25.4%，同比+0.0pct，期间费用控制得当，若

单看 Q2，期间费用中的销售费用率同比+5.5pct，主要是公司为了促进动销，投入了一些消费者端的促销费用所致。毛利率的下降以及销售费用率的上升共同使得 Q2 公司归母净利率-6.9pct。

2022 年展望：1) **收入端：**随着疫情有所缓解，高档白酒消费场景逐步修复，下半年高档酒收入增长有望提速；2) **利润端：**随着高毛利的高档酒销售占比回升，下半年公司毛利率将高于上半年，全年来看，公司的毛利率水平有望保持稳定。

长期逻辑：独特香型产品、区域差异化经营策略、品牌文化深耕共同促进公司业绩增长。1) 产品端，酒鬼酒工艺独特，产品浓、清、酱三香融为一体，独特的馥郁香型有望获得更多消费者青睐。公司目前集中渠道、品牌、团队资源重点打造内参、酒鬼系列大单品，“内参、酒鬼”双轮驱动有望带动公司高端酒收入高增；2) 渠道端，公司坚持“做强基地市场（目前湖南县级市场覆盖率 99%）、突破高地市场、深度全国化（目前全国市场地级市覆盖率达 72%）”的市场策略，实施分区域差异化经营策略，优化市场布局，有望不断打开市场增长空间；3) 品牌端：公司积极深耕品牌的“跨界”和“出圈”，塑造自身品牌独特的文化氛围，拓展圈层营销，帮助实现核心消费培育拉动。

盈利预测与估值：公司以“打造基地、突破高地、深度全国化”为指引，目标打造 15 亿级大本营市场，建设 10 个亿元省级市场，打造三个 5 亿元以上基地市场，全国化布局不断推进。我们预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 41%、30%、23%，归母净利润增速分别为 35%、32%、27%，EPS 分别为 3.73、4.92、6.24 元/股，按照 2023 年业绩给予 30X 估值，一年目标价 172.3 元，维持公司“增持”评级。

风险提示：疫情反复、渠道开拓不及预期、产品销售不及预期等；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3414	4811	6264	7717
增长率 (%)	87%	41%	30%	23%
净利润(百万元)	893	1210	1600	2029
增长率 (%)	82%	35%	32%	27%
摊薄每股收益(元)	2.75	3.73	4.92	6.24
P/E	55	40	30	24

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	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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。