

2022年09月26日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 增持彰显信心，下半年全力以赴

## 买入(维持)

## —酒鬼酒（000799.SZ）公司事件点评报告 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

酒鬼酒发布增持公告：公司管理层拟于9月27日起2个月内完成累计增持不低于人民币620万元。

### 基本数据

2022-09-26

当前股价（元）	122
总市值（亿元）	396
总股本（百万股）	325
流通股本（百万股）	325
52周价格范围（元）	121.91-263
日均成交额（百万元）	1176.84

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《酒鬼酒（000799）：业绩符合预期，上半年可圈可点》2022-08-30
- 2、《华鑫证券\*公司报告\*酒鬼酒（000799）事件点评报告：固根基培育市场，产品线逐步细化\*20220628\*孙山山》2022-06-28
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*酒鬼酒（000799）事件点评报告：业绩符合预期，内参酒鬼双轮驱动\*20220429\*孙山山》2022-04-29

### 投资要点

#### ■ 增持彰显管理层信心，累计增持不低于620万元

公司管理层（董事长王浩先生，副董事长、总经理郑轶先生，副总经理胡晓熹先生，副总经理李文生先生，副总经理王哲先生，董事会秘书汤振羽先生，财务总监赵春雷先生，总经理助理邹斐先生，总经理助理刘永泉先生）拟于9月27日起2个月内完成累计增持不低于人民币620万元，其中王浩总、郑轶总、王哲总分别增持不低于120万元。我们认为公司管理层增持股份彰显对公司未来发展信心，反映管理层对公司未来价值认可。

#### ■ 控货挺价降库存，下半年全力以赴

此前公司于9月24日发布通知：“2023年500ml内参酒合同签订计划内配额将根据2022年实际达成量的80%计算额度上限，即日起至合同签订期间查实的任何窜货、低价销售行为，每查实一次按照合同签订量的5%扣减计划内配额额度。”我们认为公司此举控货挺价降库存，利于公司中长期发展，下半年全力以赴完成目标。

#### ■ 盈利预测

我们看好公司全国化扩张，下半年加快完成目标。我们预计2022-2024年EPS分别为4.22/5.77/7.60元，当前股价对应PE分别为29/21/16倍，维持“买入”投资评级。

#### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、内参增长不及预期、省外扩张不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,414	4,779	6,487	8,441
增长率（%）	87.0%	40.0%	35.7%	30.1%
归母净利润（百万元）	893	1,370	1,875	2,468
增长率（%）	81.7%	53.3%	36.9%	31.6%
摊薄每股收益（元）	2.75	4.22	5.77	7.60
ROE（%）	25.4%	30.1%	31.4%	31.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,414</b>	<b>4,779</b>	<b>6,487</b>	<b>8,441</b>
现金及现金等价物	3,343	4,788	6,934	9,640	营业成本	684	958	1,303	1,686
应收款	507	524	444	347	营业税金及附加	521	765	1,044	1,367
存货	1,269	1,416	1,543	1,673	销售费用	860	1,171	1,583	2,051
其他流动资产	21	19	23	30	管理费用	182	191	253	321
流动资产合计	5,141	6,747	8,944	11,690	财务费用	-33	-134	-194	-270
<b>非流动资产:</b>					研发费用	10	14	19	25
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,019	1,243	1,661	2,127
固定资产	474	490	477	453	资产减值损失	-9	0	0	0
在建工程	81	32	13	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	195	185	175	166	投资收益	3	3	3	3
长期股权投资	30	30	30	30	<b>营业利润</b>	<b>1,194</b>	<b>1,824</b>	<b>2,490</b>	<b>3,272</b>
其他非流动资产	91	91	91	91	加:营业外收入	3	2	3	4
非流动资产合计	870	829	786	745	减:营业外支出	9	7	6	7
资产总计	6,011	7,576	9,731	12,435	<b>利润总额</b>	<b>1,189</b>	<b>1,819</b>	<b>2,487</b>	<b>3,269</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	295	449	612	801
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>893</b>	<b>1,370</b>	<b>1,875</b>	<b>2,468</b>
应付账款、票据	298	283	322	335	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	779	779	779	779	<b>归母净利润</b>	<b>893</b>	<b>1,370</b>	<b>1,875</b>	<b>2,468</b>
流动负债合计	2,459	2,996	3,726	4,529					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	28	28	28	28	营业收入增长率	87.0%	40.0%	35.7%	30.1%
非流动负债合计	28	28	28	28	归母净利润增长率	81.7%	53.3%	36.9%	31.6%
负债合计	2,487	3,025	3,754	4,558	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	80.0%	79.9%	79.9%	80.0%
股本	325	325	325	325	四项费用/营收	29.9%	26.0%	25.6%	25.2%
股东权益	3,524	4,552	5,977	7,877	净利率	26.2%	28.7%	28.9%	29.2%
负债和所有者权益	6,011	7,576	9,731	12,435	ROE	25.4%	30.1%	31.4%	31.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	41.4%	39.9%	38.6%	36.7%
净利润	893	1370	1875	2468	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	42	41	42	41	应收账款周转率	6.7	9.1	14.6	24.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.5	1.2	1.5	1.8
营运资金变动	629	376	678	765	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1565	1787	2595	3274	EPS	2.75	4.22	5.77	7.60
投资活动现金净流量	-140	32	33	32	P/E	44.4	28.9	21.1	16.1
筹资活动现金净流量	21	-342	-450	-568	P/S	11.6	8.3	6.1	4.7
现金流量净额	1,445	1,477	2,178	2,738	P/B	11.2	8.7	6.6	5.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。