

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 食品饮料行业首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

酒鬼酒(000799.SZ): 促销投入增加, 内参降速稳价
2022.08.30

酒鬼酒(000799.SZ): 重视价格梳理, 发展势头持续
2022.07.12

酒鬼酒(000799.SZ): 势能不减, 深化进取
2022.04.28

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

降速稳价, 改善渠道

2022年10月31日

事件: 公司公告, 2022年前三季度实现营收 34.86 亿元, 同比增长 32.05%, 归母净利润 9.72 亿元, 同比增长 34.98%。

- **持续降速稳价, 稳扎稳打。**22Q3 公司营收 9.49 亿元, 同比增长 2.47%, 由于一季度对全年任务的执行进度较快, 二三季度均放慢调整, 加大对渠道的管控力度及改善调整; 归母净利润 2.54 亿元, 同比增长 21.12%, 主要系单季度毛利率有所提升, 叠加一定的费用收缩, 释放出业绩弹性。前三季度公司销售回款 28.09 亿元, 同比增长 6.02%, 其中 22Q3 销售回款 8.7 亿元, 同比增长 21.82%, 加快回款节奏, 为四季度留有调节空间。截至期末, 公司合同负债为 3.45 亿元, 环比减少 2.11 亿元。
- **毛利率提升叠加费用收缩, 单季度弹性凸显。**22Q3, 公司毛利率同比 +2.48pct 至 81.73%, 我们认为主要系季度间发货节奏调整, 二季度内参以控货为主, 三季度为 10 月财年收尾加快了任务执行进度, 单季度内参销售占比有所提升。22Q3 营业税金及附加占比同比 +0.71pct 至 15.76%; 销售费用率同比 -2.49pct 至 26.48%, 我们认为系公司为了稳固价盘, 对费用投入更加精细化管控, 现金费用比例收缩; 管理费用率同比 +0.63pct 至 5.03%; 财务费用率同比 -2pct 至 1.96%; 由此使得 22Q3 归母净利率同比 +4.12pct 至 26.77%。
- **强化品牌塑造, 积极改善渠道问题。**二季度以来, 公司面对产品价格波动, 不断加大市场监管力度, 对违规行为大力处罚, 并调整费用投入方向, 积极强化动销建设, 通过文创产品及 54 度产品拔高产品定位, 借助沉浸式体验营销加大对核心消费人群的培育, 强化品牌力塑造。我们认为, 公司正在积极应对市场扩张中出现的问题, 也在努力改善价量平衡问题, 从回款心态向动销心态转型, 从渠道促销、费用激励向市场动销、品牌推广转型, 通过团队执行力建设及消费者培育加强, 以谦卑心态坚定发展信心。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年摊薄每股收益分别为 3.63 元、4.53 元、5.63 元, 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,826	3,414	4,389	5,504	6,821
增长率 YoY %	20.8%	87.0%	28.6%	25.4%	23.9%
归属母公司净利润 (百万元)	492	893	1,179	1,471	1,831
增长率 YoY%	64.1%	81.7%	32.0%	24.7%	24.5%
毛利率%	78.9%	80.0%	79.4%	79.2%	79.4%
净资产收益率ROE%	17.2%	25.4%	28.3%	29.6%	30.6%
EPS(摊薄)(元)	1.51	2.75	3.63	4.53	5.63
市盈率 P/E(倍)	103.44	77.28	28.38	22.75	18.28
市净率 P/B(倍)	17.80	19.59	8.03	6.73	5.59

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月28日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,590	5,141	5,532	6,686	8,089	
货币资金	2,154	3,343	3,611	4,666	5,924	
应收票据	388	500	517	528	561	
应收账款	3	0	0	0	0	
预付账款	11	21	27	34	42	
存货	1,027	1,269	1,363	1,440	1,543	
其他	7	8	15	17	19	
非流动资产	747	870	1,041	1,227	1,428	
长期股权投资	42	30	30	30	30	
固定资产	400	474	501	543	600	
无形资产	195	195	189	183	177	
其他	110	172	321	471	621	
资产总计	4,337	6,011	6,573	7,912	9,517	
流动负债	1,465	2,459	2,378	2,909	3,500	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	158	298	322	407	502	
其他	1,308	2,161	2,056	2,502	2,998	
非流动负债	15	28	28	28	28	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	15	28	28	28	28	
负债合计	1,480	2,487	2,406	2,937	3,528	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,857	3,524	4,166	4,975	5,989	
负债和股东权益	4,337	6,011	6,573	7,912	9,517	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,826	3,414	4,389	5,504	6,821	
同比 (%)	20.8%	87.0%	28.6%	25.4%	23.9%	
归属母公司净利润	492	893	1,179	1,471	1,831	
同比 (%)	64.1%	81.7%	32.0%	24.7%	24.5%	
毛利率 (%)	78.9%	80.0%	79.4%	79.2%	79.4%	
ROE%	17.2%	25.4%	28.3%	29.6%	30.6%	
EPS (摊薄)(元)	1.51	2.75	3.63	4.53	5.63	
P/E	103.44	77.28	28.38	22.75	18.28	
P/B	17.80	19.59	8.03	6.73	5.59	
EV/EBITDA	78.85	54.72	19.18	14.85	11.46	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,826	3,414	4,389	5,504	6,821	
营业成本	386	684	904	1,143	1,408	
营业税金及附加	285	521	658	826	1,023	
销售费用	424	860	1,053	1,321	1,637	
管理费用	146	182	233	292	362	
研发费用	11	10	13	17	20	
财务费用	-28	-33	-35	-41	-53	
减值损失合计	0	-3	1	1	1	
投资净收益	-2	3	2	3	3	
其他	1	4	9	11	14	
营业利润	602	1,194	1,574	1,963	2,442	
营业外收支	53	-5	-4	-4	-4	
利润总额	655	1,189	1,570	1,959	2,438	
所得税	163	295	391	488	607	
净利润	492	893	1,179	1,471	1,831	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	492	893	1,179	1,471	1,831	
EBITDA	618	1,201	1,557	1,940	2,404	
EPS (当年)(元)	1.51	2.75	3.63	4.53	5.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	950	1,565	1,005	1,937	2,309	
净利润	492	893	1,179	1,471	1,831	
折旧摊销	43	44	30	34	34	
财务费用	0	7	0	0	0	
投资损失	2	-3	-2	-3	-3	
营运资金变动	408	608	-204	433	445	
其它	6	16	3	3	3	
投资活动现金流	-50	-140	-178	-182	-181	
资本支出	-50	-140	-185	-185	-185	
长期投资	0	0	4	0	0	
其他	0	0	2	3	3	
筹资活动现金流	-65	-235	-560	-700	-870	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-65	-233	-560	-700	-870	
现金流净增加额	836	1,190	267	1,056	1,258	

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，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。