



2023-05-07

公司点评报告

买入/调高

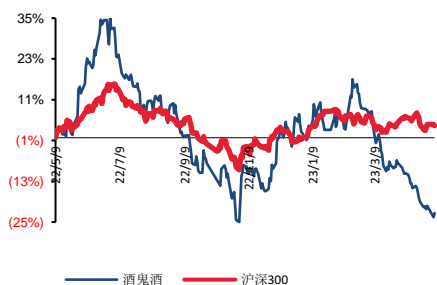
酒鬼酒(000799)

昨收盘: 108.7

食品饮料 白酒 II

酒鬼酒：23Q1 业绩略承压，积极调整期待改善

■ 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)	35,320/35,320
12 个月最高/最低(元)	185.81/102.05

相关研究报告：

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒：积极释放渠道压力，盈利能力有所提升》
--2022/11/07

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒：疫情下高档酒增速放缓，中长期良性增长可期》
--2022/08/30

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

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522080002

事件：公司发布 2022 年及 23Q1 业绩。22 年实现营收 40.5 亿元，同比+18.6%；归母净利 10.49 亿元，同比+17.4%；扣非归母净利 10.52 亿元，同比+18.8%。22Q4 实现营收 5.65 亿元，同比-27.1%；归母净利 0.77 亿元，同比-55.7%；扣非归母净利 0.82 亿元，同比-51%。23Q1 实现营收 9.65 亿元，同比-42.9%；归母净利 3.0 亿元，同比-42.4%；扣非归母净利 2.99 亿元，同比-42.5%。

收入分析：23Q1 主动调整发货节奏，收入低于预期。

2022 全年，公司实现营收 40.5 亿元，同比+18.6%（Q1：+86.04%；Q2：+5.25%，Q3：+2.47%，Q4：-27.12%），全年业绩前低后高。2023Q1 公司营收 9.65 亿元，同比-42.9%，主要系去年同期高基数叠加公司主动控制发货节奏、管控价格。1) **分产品：**22 年内参/酒鬼/湘泉实现营收 11.6/22.7/2.2 亿，同比+11.9%/+18.6%/+25.7%，销量同比+15.2%/+18.1%/+22.4%。内参占公司营业收入比例 28.57%，同比-1.72pct；酒鬼占公司营业收入比例为 56.06%，同比基本持平。内参系列增长放缓主要系场景受损、去库存化，23 年将注重圈层营销、强化 C 端运营。在强化腰部产品的方针下，酒鬼系列 22 年成立红坛业务发展部和 54 度酒鬼业务发展部以推进红坛深度全国化及 54 度酒鬼布局，在品牌、市场方面取得良好的推广效果，实现较稳健增长。2) **分渠道：**客户布局/优商发展/终端建设持续推进。22 年核心终端网点增至 22348 家，同比+13%，累计签约客户增至 1568 家（含专卖店），同比+25%，实现省级市场全覆盖、市级市场覆盖 72%、省内县级市场覆盖 99%。

本费利分析：23Q1 利润率提升，主要系产品结构提升以及财务利息贡献。

1) 22 年公司净利率 25.9%，同比-0.3pct，毛利率 79.6%，同比-0.3pct，主要系产品结构受外部环境扰动短期调整所致。2022 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 25.3%/4.3%/-1.3%，同比+0.1pct/-1.0pct/-0.4pct。
2) 23Q1 公司净利率 31.1%，同比+0.3pct，毛利率 81.5%，同比+1.8pct，主要系产品矩阵优化；销售费用率 26.0%，同比+4.2pct，主要系加强消费者培育与运营能力建设投入；管理费用率 3.6%，同比+1.9pct；财务费用率-5.1%，同比-4.6pct，主要系一年期以上长期存款集中 Q1 产生财务利息较多。

23 年展望：市场布局优化，积极调整期待改善。

22 年疫情下消费场景受损，公司更加注重动销质量和价盘维系，仍处市场开拓期的内参受影响程度更大，同比增速降至 12%。产品端，23 年公司计划保持大单品价格稳定，稳定市场基础，强化 BC 联动，内参将严格做好配额制实现控量挺价，计划外贡献增量，酒鬼聚焦红坛打造大单品。渠道端，公司 23 年将发力高利润专卖店寻求增量。区域端，公司在省外更多局部优势市场的打造和放量是重要增长点，近年借助香型差异化、股东资源、独特内参模式、高渠道利润、大商力量拓展市场。冀鲁豫是核心战略市场和优势市场，华东华南是潜力市场。

中长期展望：产品矩阵丰富，全国化加速推进中

1) 产品端：目前公司拥有定位高端的内参系列、对标次高端的酒鬼系列及对应大众市场的湘泉系列，在中粮集团持续赋能下，坚守高端市场、打造次高端大单品、加速推进全国化布局。内参定位千元高端价格带，确立高端大单品定位，与文创配合拉升品牌，提高品牌势能。公司开展多种酒文化营销活动，真实建立馥郁香独特性与稀缺性的品牌认知。2) 渠道端：18 年成立内参销售公司和内参业务发展部，内参品牌独立运营，运作模式链条短易于管理。公司持续加大专卖店建设，目前专卖店营收贡献 20% 左右。专卖店作为公司产品展示和团购资源兑现的重要渠道，在后续大力建设的过程中，贡献营收占比有望持续提高，带来新增量。在后续全国化扩张的进程中提高对终端消费者的重视和渠道运作的精细化程度，而非仅通过大力招募经销商进行大单品的强势放量；更加注重现有经销商的培育，强调将优质的中性经销商培育为大商，着力提高单商规模。3) 产能端：公司改扩建生产二区酿酒车间的一期工程已取酒成功，可满足公司目前产能需求，未来继续扩产，并打造中国馥郁香型白酒核心产区，助力酒鬼全国化。

盈利预测与估值：公司发展思路清晰，坚持“做牢基地市场，做强高地市场，深度消费者培育”的策略，看好消费场景恢复，经济复苏下公司收入弹性。我们预计公司 2023-2025 年收入增速分为 23.6%/23.2%/8.2%，归母净利润增速 30.1%/23.2%/6.4%，PE 分别为 26X/21X/20X，给予买入评级。

风险提示：疫情风险，竞争加剧，省外扩张不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4050	5005	6166	6672
(+/-%)	18.63%	23.57%	23.20%	8.20%
归母净利润(百万)	1049	1364	1681	1789
(+/-%)	17.38%	30.10%	23.21%	6.40%
摊薄每股收益(元)	3.23	4.20	5.17	5.51
市盈率(PE)	34	26	21	20

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@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

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。