



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-08-31

公司点评报告

买入/维持

酒鬼酒(000799)

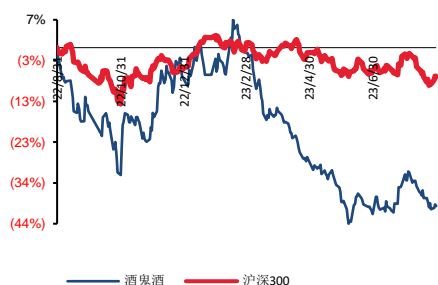
目标价: 105.95

昨收盘: 92.0

食品饮料 白酒 II

酒鬼酒：Q2 降幅收窄，业绩短期承压

■ 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) | 29,893/29,893 |
| 12 个月最高/最低(元) | 164.13/86.45 |

相关研究报告：

酒鬼酒(000799)《酒鬼酒：23Q1 业绩略承压，积极调整期待改善》
--2023/05/07

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：郭梦婕

电话：021-58502206

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523080002

事件：2023H1 公司实现收入 15.41 亿元，同比-39.24%；归母净利润 4.22 亿元，同比-41.23%；扣非归母净利润 4.17 亿元，同比-41.85%。其中 2023Q2 实现收入 5.77 亿元，同比-32.02%；归母净利润 1.22 亿元，同比-38.19%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比-40.04%。

Q2 降幅收窄，省内降幅低于省外。上半年公司主动调整释放渠道库存压力，2023Q2 业绩符合预期，降幅明显收窄。2023H1 内参/酒鬼/湘泉/其他系列实现收入 4.41/8.46/0.36/2.14 亿元，分别同比下滑 31.67%/42.46%/76.79%/17.15%，占比分别为 28.64%/54.88%/2.34%/13.88%。内参进一步聚焦资源打造重点市场，省外选择 22 个地级市重点支持圈层活动，内参省外下滑幅度高于省内。酒鬼酒重点打造红坛大单品，成立独立的红坛销售团队，聚焦湖南市场。上半年红坛系列小幅下降，红坛 18 提升核心终端覆盖和动销，红坛 20 推动区域样板市场建设，红坛 18 表现好于红坛 20，红坛占比略有提升。上半年传承系列降幅较大，黄坛和传承系列占比下降。湘泉系列下降较多和主动调节产能有关，后续或将布局湘泉光瓶新品；公司近期推出金色装内品充实 200 元价格带，与红色装内品共同卡位 200 元上下价格带，内品整体表现好于其他品类。公司加速推进核心终端建设，上半年签约 25472 家，超过去年全年签约数量。

毛利率水平稳定，销售费用率明显增加。2023H1 公司毛利率为 80.15%，同比+1.04pct，内参/酒鬼/其他系列毛利率 90.85%/79.00%/68.6%，同比-1.55/-0.55/+0.56pct。内参/酒鬼系列毛利率下滑预计主要来自吨价下滑，吨价分别同比-7.38%/-19.16%。销售费用率为 27.41%，同比提升 3.86 pct，主要来自于广告宣传持续投入，促销费用同比下滑 53.76%，占收入比重同比下降 2.86pct 至 10.14%。费用转型期公司控制市场费用投放以及控货稳价，目前省内库存已逐步下降至正常水平。2023H1 公司管理/研发费用率分别为 4.83%/0.52%，同比+2.05/+0.34pct，预计主要来自收入下滑的影响。2023H1 公司净利率为 29.37%，同比下降 0.92pct。

投资建议：预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.59/3.53 /4.41 元，对应当前股价 PE 分别为 35/26/26。按照 2024 年业绩给予 30 倍，目标价 105.95 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、费用转型效果不及预期、省外市场扩张不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4050 | 3288 | 4176 | 4868 |
| (+/-%) | 19% | -19% | 27% | 17% |
| 归母净利(百万元) | 1049 | 842 | 1147 | 1434 |
| (+/-%) | 17% | -20% | 36% | 25% |
| 摊薄每股收益(元) | 3.23 | 2.59 | 3.53 | 4.41 |
| 市盈率(PE) | 29 | 35 | 26 | 21 |

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

资产负债表(百万)

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 现金及现金等价物 | 3343 | 3077 | 2473 | 2507 | 2969 |
| 应收款项 | 507 | 53 | 585 | 572 | 667 |
| 存货净额 | 1269 | 1417 | 2127 | 2870 | 3197 |
| 其他流动资产 | 21 | 195 | 24 | 33 | 37 |
| 流动资产合计 | 5141 | 4743 | 5206 | 5974 | 6862 |
| 固定资产 | 474 | 517 | 509 | 492 | 478 |
| 在建工程 | 81 | 246 | 246 | 246 | 246 |
| 无形资产及其他 | 195 | 211 | 207 | 203 | 198 |
| 长期股权投资 | 30 | 31 | 352 | 528 | 824 |
| 资产总计 | 6011 | 5834 | 6606 | 7529 | 8693 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 298 | 442 | 575 | 618 | 682 |
| 合同负债 | 0 | 0 | 36 | 46 | 53 |
| 其他流动负债 | 2160 | 1201 | 1201 | 1201 | 1201 |
| 流动负债合计 | 2459 | 1644 | 1813 | 1865 | 1937 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 28 | 38 | 52 | 62 | 78 |
| 长期负债合计 | 28 | 38 | 52 | 62 | 78 |
| 负债合计 | 2487 | 1682 | 1865 | 1927 | 2015 |
| 股本 | 325 | 325 | 325 | 325 | 325 |
| 股东权益 | 3524 | 4152 | 4742 | 5602 | 6678 |
| 负债和股东权益总计 | 6011 | 5834 | 6607 | 7529 | 8693 |

现金流量表(百万)

| | | | | | |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1565 | 401 | 1 | 521 | 1136 |
| 投资活动现金流 | (140) | (243) | (317) | (163) | (282) |
| 筹资活动现金流 | (1690) | (761) | (253) | (287) | (359) |
| 现金净增加额 | (266) | (604) | (569) | 71 | 495 |

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表(百万)

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3414 | 4050 | 3288 | 4176 | 4868 |
| 营业成本 | 684 | 825 | 674 | 805 | 893 |
| 营业税金及附加 | 521 | 656 | 526 | 668 | 779 |
| 销售费用 | 860 | 1024 | 888 | 1095 | 1217 |
| 管理费用 | 182 | 175 | 160 | 188 | 209 |
| 财务费用 | (33) | (54) | (17) | (14) | (24) |
| 其他费用/(-收入) | 7 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 1194 | 1421 | 1061 | 1437 | 1798 |
| 营业外净收支 | (5) | (22) | (8) | (3) | (5) |
| 利润总额 | 1189 | 1400 | 1053 | 1434 | 1793 |
| 所得税费用 | 295 | 351 | 211 | 287 | 359 |
| 净利润 | 893 | 1049 | 842 | 1147 | 1434 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 893 | 1049 | 842 | 1147 | 1434 |
| 预测指标 | | | | | |
| ROE | 25% | 25% | 18% | 20% | 21% |
| 毛利率 | 80% | 80% | 79% | 81% | 82% |
| 销售净利率 | 26% | 26% | 26% | 27% | 29% |
| 收入增长率 | 87% | 19% | -19% | 27% | 17% |
| 利润增长率 | 82% | 17% | -20% | 36% | 25% |
| 总资产周转率 | 0.57 | 0.69 | 0.50 | 0.55 | 0.56 |
| 应收账款周转率 | 6.73 | 75.78 | 5.62 | 7.30 | 7.30 |
| 存货周转率 | 0.54 | 0.58 | 0.56 | 0.51 | 0.52 |
| 资产负债率 | 41% | 29% | 28% | 26% | 23% |
| 流动比 | 2.09 | 2.89 | 2.87 | 3.20 | 3.54 |
| EPS | 2.75 | 3.23 | 2.59 | 3.53 | 4.41 |
| BVPS | 10.85 | 12.78 | 14.59 | 17.24 | 20.55 |
| P/E | 33.46 | 28.50 | 35.49 | 26.05 | 20.84 |
| P/B | 8.48 | 7.20 | 6.30 | 5.34 | 4.48 |
| P/S | 8.76 | 7.38 | 9.09 | 7.16 | 6.14 |

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%以下。

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 |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@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 | 丁锲 | 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 | 郑丹璇 | 15099958914 | zhengdx@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。