

# 酒鬼酒 (000799.SZ)

## 2023 调整年承压, 2024 年蓄力发展

### 买入 (维持评级)

当前价格: 51.01 元

#### 投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 23 年年报及 24Q1 季报。23 年公司实现营收 28.3 亿元, 同比减少 30.14%; 实现归母净利润 5.48 亿元, 同比减少 47.77%。单季度来看, 23Q4 公司实现营收 6.87 亿元, 同比增长 21.72%; 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比减少 10.12%。24Q1 公司实现营收 4.94 亿元, 同比减少 48.80%; 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比减少 75.56%。考虑到春节错期影响, 23Q4+24Q1 公司合计营收/归母净利润分别为 11.8/1.42 亿元, 同比分别下降 22.8%/62.3%。

➤ **内参酒鬼整体量价承压, 但聚焦策略下不乏亮点。**

分产品看, 23 年酒鬼/内参/湘泉/其他系列分别实现营收 16.47/7.15/0.71/3.88 亿元, 同比分别下降 27.45%/38.21%/68.03%/0.15%。分量价看, 酒鬼酒系列销量/吨价分别变化 -17.62%/-11.92%; 内参销量/吨价分别变化 -32.69%/-8.19%; 湘泉系列销量/吨价分别变化 -74.65%/+26.12%; 其他系列销量/吨价分别变化 -9.34%/+10.14%。23 年公司聚焦 52 度内参和红坛酒鬼, 紧抓宴席场景, 全年红坛 18 开瓶扫码数增长 70%, 宴席场次增长 40%。

➤ **收入下降导致费用率上行, 盈利水平短期下滑。**

费用端, 23 年公司销售/管理/研发/财务费用绝对值同比分别变化 -10.9%/-5.1%/-5.9%/+88.9%, 费用率分别为 32.2%/5.9%/0.6%/-3.6%, 同比分别+6.9/+1.5/+0.1/-2.3pct, 期间费用率整体+6.4pct。23 年公司毛利率/净利率分别为 78.3%/19.4%, 同比下降 1.3/6.5pct。24Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.0%/7.9%/0.4%/-9.7%, 同比分别+8.0/+4.3/+0.3/-4.6pct, 合计增长 7.9pct; 毛利率/净利率分别为 71.1%/14.8%, 同比下降 10.5/16.3pct。

➤ **持续推进费用改革、渠道布局方面积极建树, 蓄力长远。**

公司 23 年消费者营销费用占比较去年增加 10%, 有效核心终端数同比增加 19%, 开瓶扫码量同比增加 91%, 盒盖换酒量同比增加 53%, 宴席场次同比增加 41%。渠道建设方面, 公司目前实现全国省级市场 97% 覆盖, 市级市场覆盖 73%, 2023 年累计签约经销商 1381 家, 累计签约专卖店 393 家, 核心终端建设突破三万家。

➤ **盈利预测与投资建议**

受白酒消费复苏不及预期影响, 叠加公司推进渠道改革期间业绩有所调整, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.97/7.44/8.92 亿元 (24-25 年前值分别为 8.22/10.60 亿元), 维持买入评级。

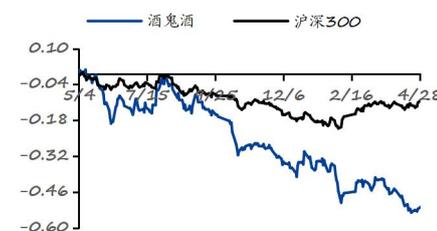
➤ **风险提示**

白酒商务消费复苏不及预期、经销商回款进度不及预期等。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	324.93/324.93
流通 A 股市值(百万元)	16,574.63
每股净资产(元)	13.39
资产负债率(%)	21.72
一年内最高/最低价(元)	111.50/48.52

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师: 张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

联系人: 李妍冰(S0210123060028)

lyb30131@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、酒鬼酒 (000799.SZ): 馥郁大会孕育新机, 坚守战略静待花开——2023.12.12
- 2、【华福食品饮料】酒鬼酒 2023 中报点评: 短期业绩承压, 积极破局谋长期良性增长——2023.09.03
- 3、酒鬼酒(000799.SZ)深度报告: 内参酒鬼双轮驱动, 全国化布局成效可期——2022.11.22

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,050	2,830	3,080	3,580	4,240
增长率	19%	-30%	9%	16%	18%
净利润 (百万元)	1,049	548	597	744	892
增长率	17%	-48%	9%	25%	20%
EPS (元/股)	3.23	1.69	1.84	2.29	2.75
市盈率 (P/E)	15.6	29.8	27.3	21.9	18.3
市净率 (P/B)	3.9	3.8	3.6	3.1	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,361	2,548	2,920	3,419	营业收入	2,830	3,080	3,580	4,240
应收票据及账款	38	37	33	34	营业成本	613	669	771	888
预付账款	13	15	16	19	税金及附加	509	554	612	734
存货	1,557	1,365	1,617	1,977	销售费用	912	961	1,082	1,256
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	156	180	211
其他流动资产	291	156	185	221	研发费用	16	18	21	25
流动资产合计	4,260	4,121	4,771	5,670	财务费用	-102	-61	-63	-48
长期股权投资	30	30	30	30	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	527	886	1,276	1,693	资产减值损失	-2	-3	-3	-3
在建工程	572	672	672	572	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	209	201	196	189	投资收益	-1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	6	6	6	6
其他非流动资产	71	71	71	71	<b>营业利润</b>	<b>726</b>	<b>792</b>	<b>987</b>	<b>1,184</b>
非流动资产合计	1,410	1,861	2,245	2,556	营业外收入	5	5	5	5
<b>资产合计</b>	<b>5,670</b>	<b>5,982</b>	<b>7,017</b>	<b>8,225</b>	营业外支出	4	4	4	4
短期借款	0	0	247	504	<b>利润总额</b>	<b>727</b>	<b>793</b>	<b>988</b>	<b>1,185</b>
应付票据及账款	370	372	434	506	所得税	180	196	244	293
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>548</b>	<b>597</b>	<b>744</b>	<b>892</b>
合同负债	285	320	366	437	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	446	446	446	446	<b>归属母公司净利润</b>	<b>548</b>	<b>597</b>	<b>744</b>	<b>892</b>
其他流动负债	251	254	269	288	EPS (按最新股本摊薄)	1.69	1.84	2.29	2.75
流动负债合计	1,352	1,392	1,762	2,181					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	38	38	38	38					
非流动负债合计	38	38	38	38					
<b>负债合计</b>	<b>1,391</b>	<b>1,431</b>	<b>1,800</b>	<b>2,220</b>					
归属母公司所有者权益	4,279	4,551	5,216	6,006					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,279</b>	<b>4,551</b>	<b>5,216</b>	<b>6,006</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,670</b>	<b>5,982</b>	<b>7,017</b>	<b>8,225</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>51</b>	<b>973</b>	<b>627</b>	<b>739</b>
现金收益	499	599	772	966
存货影响	-140	192	-253	-359
经营性应收影响	9	1	7	-1
经营性应付影响	-142	2	61	73
其他影响	-175	177	39	61
<b>投资活动现金流</b>	<b>-343</b>	<b>-523</b>	<b>-486</b>	<b>-442</b>
资本支出	-388	-515	-476	-433
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	44	-8	-10	-10
<b>融资活动现金流</b>	<b>-424</b>	<b>-264</b>	<b>231</b>	<b>203</b>
借款增加	0	0	247	257
股利及利息支付	-421	-79	-108	-141
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-3	-185	92	86

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-30.1%	8.8%	16.2%	18.4%
EBIT 增长率	-53.5%	17.0%	26.4%	22.9%
归母公司净利润增长率	-47.8%	9.0%	24.6%	19.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	78.3%	78.3%	78.5%	79.1%
净利率	19.4%	19.4%	20.8%	21.0%
ROE	12.8%	13.1%	14.3%	14.9%
ROIC	14.8%	16.3%	17.2%	17.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.5%	23.9%	25.7%	27.0%
流动比率	3.1	3.0	2.7	2.6
速动比率	2.0	2.0	1.8	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	0	0	-1	-1
存货周转天数	874	785	697	729
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.69	1.84	2.29	2.75
每股经营现金流	0.16	2.99	1.93	2.27
每股净资产	13.17	14.01	16.05	18.48
<b>估值比率</b>				
P/E	30	27	22	18
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	37	31	24	20

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn