



增持（维持）

所属行业：食品饮料/白酒 II
当前价格(元)：39.20

证券分析师

熊鹏

资格编号：S0120522120002

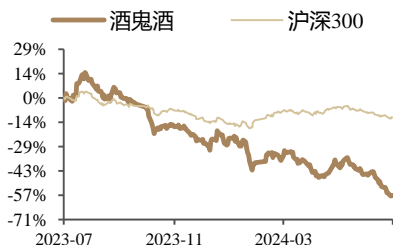
邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

研究助理

尤诗超

邮箱：yousc3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-22.18	-29.14	-27.41
相对涨幅(%)	-18.11	-22.67	-25.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《酒鬼酒(000799.SZ)：转型短期阵痛，立足长远发展》，2023.10.29

酒鬼酒(000799.SZ)：营收降幅收窄，营销改革持续推进

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年度业绩预告，预计24H1实现营业总收入10亿元左右，同比下降35.1%；预计24H1实现归母净利润1.1-1.3亿元，同比下降69.2%-73.9%；预计24H1实现扣非归母净利润1.1-1.3亿元，同比下降68.8%-73.6%。根据计算，预计24Q2实现营业总收入5.1亿元左右，同比下降12.3%；预计24Q2实现归母净利润3662.0~5662.0万元，同比下降53.5%-69.9%；预计24Q2实现扣非归母净利润4049.3~6049.3万元，同比下降48.6%-65.6%。
- 营收降幅收窄，利润承压。**受次高端白酒消费疲软及行业挤压式竞争加剧影响，24Q2营收同比下降12.3%。但收入降幅较一季度收窄，主要原因系公司终端建设成果逐步开始向客户回款效果转化，形成BC联动的市场正向循环。利润端，由于Q2次高端及大众价格带产品占比较高，导致公司整体销售毛利率下降。叠加公司为促进动销、强化消费者培育、营造市场氛围，销售费用前置投放，使得销售费用率有所上升，综合导致利润端短期承压。按中值测算，24Q2归母净利率同比下降11.90pct至9.21%。
- 改革持续深化，布局长远发展。**二季度公司营销重点在做深省内市场及打造样板市场。在省内市场，公司从以下角度切入：1)不盲目追求规模的迅速提升，而是侧重于精耕细作，持续深化湖南市场客户布局和核心终端建设，精耕湖南重点市场，大力拓展县乡市场，把湖南市场基础进一步打牢，然后实现规模的增长。2)做好渠道基础工作，提升经销商优质率，提高网点数量和质量，加快经销商和网点的动销速度。3)保证价格的稳定性和持续上升，稳步提升渠道利润，提高客户的满意度。在省外市场，公司专注样板市场建设。目前公司已在邯郸、宁波等省外城市打造10个样板市场，围绕样板市场开展核心终端建设，优化消费者活动，促进终端动销持续改善。在产品端，公司于近日发布新品“湘泉酒(甲辰版)”，不断丰富产品矩阵，满足消费者多样化需求。
- 投资建议：**结合上半年经营情况，下调盈利预测，预计24-26年公司实现营收26.8/29.5/33.9亿元，同比变化-5.3%/+10.0%/+15.0%，归母净利润分别为4.1/4.5/5.3亿元，同比变化-25.8%/+11.6%/+16.5%，维持“增持”评级。
- 风险提示：**省内外竞争加剧，消费恢复不及预期，渠道扩张不及预期

股票数据

总股本(百万股)：	324.93
流通A股(百万股)：	324.93
52周内股价区间(元)：	38.78-105.04
总市值(百万元)：	12,737.22
总资产(百万元)：	5,560.03
每股净资产(元)：	13.39

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,050	2,830	2,680	2,948	3,390
(+/-)YOY(%)	18.6%	-30.1%	-5.3%	10.0%	15.0%
净利润(百万元)	1,049	548	407	454	529
(+/-)YOY(%)	17.4%	-47.8%	-25.8%	11.6%	16.5%
全面摊薄EPS(元)	3.23	1.69	1.25	1.40	1.63
毛利率(%)	79.6%	78.3%	73.9%	73.9%	74.8%
净资产收益率(%)	25.3%	12.8%	9.2%	9.9%	11.0%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.69	1.25	1.40	1.63
每股净资产	13.17	13.65	14.12	14.83
每股经营现金流	0.16	1.36	1.48	1.90
每股股利	1.00	0.77	0.92	0.92
价值评估(倍)				
P/E	43.39	31.33	28.06	24.09
P/B	5.55	2.87	2.78	2.64
P/S	4.50	4.75	4.32	3.76
EV/EBITDA	31.79	22.90	20.18	16.09
股息率%	1.4%	2.0%	2.4%	2.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	78.3%	73.9%	73.9%	74.8%
净利润率	19.4%	15.2%	15.4%	15.6%
净资产收益率	12.8%	9.2%	9.9%	11.0%
资产回报率	9.7%	7.0%	7.6%	8.5%
投资回报率	10.9%	6.6%	7.4%	9.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-30.1%	-5.3%	10.0%	15.0%
EBIT 增长率	-54.8%	-36.9%	16.1%	28.6%
净利润增长率	-47.8%	-25.8%	11.6%	16.5%
偿债能力指标				
资产负债率	24.5%	22.8%	24.4%	26.1%
流动比率	3.1	3.2	2.9	2.7
速动比率	2.0	2.0	1.7	1.5
现金比率	1.7	1.7	1.5	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	927.5	790.0	790.0	790.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	5.4	3.5	2.8	2.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	548	407	454	529
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	58	68	75	80
非经营收益	3	-16	-8	1
营运资金变动	-557	-18	-39	7
经营活动现金流	51	441	482	618
资产	-343	-310	-342	-335
投资	0	5	7	6
其他	0	-1	5	5
投资活动现金流	-343	-306	-330	-324
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-424	-251	-305	-300
融资活动现金流	-424	-251	-305	-300
现金净流量	-716	-116	-153	-6

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 10 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,830	2,680	2,948	3,390
营业成本	613	700	770	855
毛利率%	78.3%	73.9%	73.9%	74.8%
营业税金及附加	509	482	530	609
营业税金率%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
营业费用	912	925	1,002	1,119
营业费用率%	32.2%	34.5%	34.0%	33.0%
管理费用	166	174	189	210
管理费用率%	5.9%	6.5%	6.4%	6.2%
研发费用	16	16	17	20
研发费用率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
EBIT	618	390	453	582
财务费用	-102	-150	-150	-120
财务费用率%	-3.6%	-5.6%	-5.1%	-3.5%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-1	-1	5	5
营业利润	726	545	608	717
营业外收支	1	-5	-5	-15
利润总额	727	540	603	702
EBITDA	673	458	528	662
所得税	180	133	149	173
有效所得税率%	24.7%	24.7%	24.7%	24.7%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	548	407	454	529

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,361	2,245	2,092	2,086
应收账款及应收票据	38	30	33	37
存货	1,557	1,515	1,667	1,850
其它流动资产	304	307	334	311
流动资产合计	4,260	4,097	4,126	4,284
长期股权投资	30	31	31	31
固定资产	527	776	1,055	1,310
在建工程	572	618	504	370
无形资产	209	216	219	224
非流动资产合计	1,410	1,705	1,854	1,962
资产总计	5,670	5,802	5,979	6,246
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	370	326	359	398
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	982	962	1,072	1,204
流动负债合计	1,352	1,288	1,430	1,602
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	38	33	28	28
非流动负债合计	38	33	28	28
负债总计	1,391	1,320	1,458	1,630
实收资本	325	325	325	325
普通股股东权益	4,279	4,436	4,589	4,818
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	5,670	5,756	6,047	6,448

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。