

非金融公司|公司点评|酒鬼酒（000799）

2024 年半年报点评： Q2 降幅收窄，静待行业反转



报告要点

考虑到消费弱复苏，且短期内公司仍在改革调整中，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.07/23.48/25.78 亿元，同比分别-22.02%/+6.42%/+9.77%，归母净利润分别为 2.08/2.31/2.56 亿元，同比分别-62.05%/+11.32%/+10.66%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 57/52/47X。鉴于公司主动改革，渠道趋于良性，建议持续关注。

分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

酒鬼酒(000799)

2024 年半年报点评:

Q2 降幅收窄, 静待行业反转

行业: 食品饮料/白酒 II
 投资评级:
 当前价格: 36.72 元

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) 11,931.39
 每股净资产(元) 12.54
 资产负债率(%) 27.66
 一年内最高/最低(元) 98.90/34.19

股价相对走势



相关报告

- 1、《酒鬼酒(000799): 年报及一季报点评: 主动出清, 静待行业反转》2024.05.09
- 2、《酒鬼酒(000799): 费用改革持续, 静待业绩改善》2023.10.29



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现收入 9.94 亿元, 同比-35.50%, 归母净利润 1.21 亿元, 同比-71.32%, 其中酒类实现收入 9.90 亿元, 同比-35.62%, 销量/吨价分别同比减少 18.77%/20.75%。单 Q2 公司实现收入 5.00 亿元, 同比-13.27%, 归母净利润 0.48 亿元, 同比-60.87%。2024H1 合同负债 2.57 亿元, 同比-42.53%。2024Q2 (收入+Δ 合同负债) 5.23 亿元, 同比-20.47%。2024Q2 销售收现 5.18 亿元, 同比-12.94%。Q2 公司终端建设成果逐步开始向客户回款效果转化。

➤ 湘泉系列表现亮眼, 省内表现优于省外

分产品看, 2024H1 内参系列/酒鬼系列/湘泉系列/其他系列分别实现收入 1.73/5.91/0.49/1.77 亿元, 分别同比-60.85%/-30.11%/+36.33%/-17.51%, 其中内参系列销量/吨价分别同比减少 44.44%/29.53%, 酒鬼系列销量/吨价分别同比减少 29.35%/1.08%, 湘泉系列销量/吨价分别同比增长 36.18%/0.11%, 其他系列销量/吨价分别同比减少 11%/7.31%。分区域看, 2024H1 公司省内/省外分别实现收入 4.13/5.81 亿元, 分别同比减少 33.68%/36.74%。

➤ 收入下滑导致费用率提升, 净利率短暂承压

2024Q2 公司毛利率 75.59%, 同比-2.23pct, 或主要受产品结构变动影响。2024Q2 销售/管理/营业税金及附加比率分别为 35.45%/7.80%/19.89%, 分别同比增加 5.73%/0.96%/2.69pct, 其中管理费用增加主因职工薪酬增加。2024Q2 归母净利率为 9.52%, 同比-11.59pct。

➤ 投资建议: 主动改革, 建议持续关注

考虑到消费弱复苏, 且短期内公司仍在改革调整中, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.07/23.48/25.78 亿元, 同比分别-22.02%/+6.42%/+9.77%, 归母净利润分别为 2.08/2.31/2.56 亿元, 同比分别-62.05%/+11.32%/+10.66%, 对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 57/52/47X。鉴于公司主动改革, 渠道趋于良性, 建议持续关注。

风险提示: 大单品销售不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4050	2830	2207	2348	2578
增长率(%)	18.63%	-30.14%	-22.02%	6.42%	9.77%
EBITDA(百万元)	1389	678	407	452	498
归母净利润(百万元)	1049	548	208	231	256
增长率(%)	17.39%	-47.77%	-62.05%	11.32%	10.66%
EPS(元/股)	3.23	1.69	0.64	0.71	0.79
市盈率(P/E)	11.4	21.8	57.4	51.6	46.6
市净率(P/B)	2.9	2.8	2.7	2.6	2.6
EV/EBITDA	30.4	32.0	22.5	19.7	17.3

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

- (1) 大单品销售不及预期：若公司大单品销售不及预期，可能导致渠道信心偏弱，导致公司收入与业绩不及预期。
- (2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司收入增速与盈利水平下降。
- (3) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能导致公司收入不及预期。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	3077	2361	3012	3279	3568	营业收入	4050	2830	2207	2348	2578
应收账款+票据	224	273	219	234	256	营业成本	825	613	735	774	841
预付账款	13	13	10	11	12	营业税金及附加	656	509	364	387	425
存货	1417	1557	1497	1577	1713	营业费用	1024	912	713	754	833
其他	11	55	18	19	21	管理费用	192	182	131	139	153
流动资产合计	4743	4260	4757	5119	5571	财务费用	-54	-102	-9	-11	-12
长期股权投资	31	30	31	31	32	资产减值损失	-4	-2	-2	-2	-2
固定资产	522	532	529	511	478	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	246	572	477	381	286	投资净收益	1	-1	1	1	1
无形资产	211	209	174	139	105	其他	17	12	12	12	12
其他非流动资产	83	66	60	53	47	营业利润	1421	726	285	317	349
非流动资产合计	1093	1410	1271	1117	947	营业外净收益	-22	1	-9	-9	-9
资产总计	5836	5670	6028	6236	6519	利润总额	1400	727	277	308	341
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	351	180	69	77	85
应付账款+票据	442	370	386	406	442	净利润	1049	548	208	231	256
其他	1201	982	1219	1289	1407	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1644	1352	1605	1696	1849	归属于母公司净利润	1049	548	208	231	256
长期带息负债	4	2	1	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0	2022 2023 2024E 2025E 2026E					
其他	36	37	37	37	37	成长能力					
非流动负债合计	40	38	38	37	36	营业收入 18.63% -30.14% -22.02% 6.42% 9.77%					
负债合计	1683	1391	1643	1732	1885	EBIT 16.39% -53.54% -57.23% 11.10% 10.71%					
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA 15.93% -51.15% -40.02% 10.96% 10.36%					
股本	325	325	325	325	325	归属于母公司净利润 17.39% -47.77% -62.05% 11.32% 10.66%					
资本公积	1161	1161	1161	1161	1161	获利能力					
留存收益	2666	2793	2899	3017	3148	毛利率 79.63% 78.35% 66.71% 67.06% 67.39%					
股东权益合计	4152	4279	4385	4503	4634	净利率 25.90% 19.36% 9.42% 9.85% 9.93%					
负债和股东权益总计	5836	5670	6028	6236	6519	ROE 25.26% 12.80% 4.74% 5.14% 5.53%					
现金流量表						ROIC 195.92% 31.34% 9.34% 14.29% 17.25%					
单位:百万元						偿债能力					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率 28.85% 24.53% 27.25% 27.78% 28.91%					
净利润	1049	548	208	231	256	流动比率 2.9 3.1 3.0 3.0 3.0					
折旧摊销	43	53	140	155	169	速动比率 2.0 2.0 2.0 2.1 2.1					
财务费用	-54	-102	-9	-11	-12	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-148	-140	59	-79	-137	应收账款周转率 22.6 12.0 23.5 23.5 23.5					
营运资金变动	-711	-557	406	-5	-9	存货周转率 0.6 0.4 0.5 0.5 0.5					
其它	219	247	-63	76	133	总资产周转率 0.7 0.5 0.4 0.4 0.4					
经营活动现金流	398	49	741	367	401	每股指标(元)					
资本支出	-232	-362	0	0	0	每股收益 3.2 1.7 0.6 0.7 0.8					
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流 1.2 0.2 2.3 1.1 1.2					
其他	-11	19	3	3	3	每股净资产 12.8 13.2 13.5 13.9 14.3					
投资活动现金流	-243	-343	3	3	3	估值比率					
债权融资	0	-2	-1	-1	-1	市盈率 11.4 21.8 57.4 51.6 46.6					
股权融资	0	0	0	0	0	市净率 2.9 2.8 2.7 2.6 2.6					
其他	-424	-422	-92	-102	-113	EV/EBITDA 30.4 32.0 22.5 19.7 17.3					
筹资活动现金流	-423	-424	-93	-103	-114	EV/EBIT 31.3 34.7 34.2 29.9 26.2					
现金净增加额	-268	-718	651	267	290						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼