

# 酒鬼酒 (000799.SZ)

## 保持聚焦战略，逐季持续改善

### 投资要点:

#### 事件:

酒鬼酒 2024H1 实现营业总收入 9.94 亿元，同比下滑 35.5%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比下滑 71.32%。其中，2024Q2 公司实现营业总收入 5 亿元，同比下滑 13.34%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比下滑 60.66%，Q2 营业收入降幅较 Q1 大幅收窄，终端建设成果逐步开始向客户回款效果转化。

#### 酒鬼动销提速，内参甲辰版持续导入，湘泉调整到位置量增提速

分产品看，24H1 年酒鬼系列实现营收 5.91 亿元，同比下滑 30.11%，其中，酒鬼销量/吨价同比分别-29.35%/-1.08%。公司酒鬼系列围绕红坛大单品持续推进“1+3+1”产品策略，动销不断提速，稳价措施在主销产品红坛 18 上效果不断显现，库存状况逐步转向良性。

内参方面，24H1 内参系列实现营收 1.73 亿元，同比下滑 60.85%。分量价看，内参销量/吨价同比分别-44.44%/-29.53%。公司持续导入甲辰版，通过控盘控价、投入 C 端费用强化动销，缩短新老产品并轨运行时间，并在华北布局 39 度内参甲辰版，在重点城市组建区域联盟体。目前内参甲辰版已经实现顺价销售，老版内参价格也在稳定回升。

湘泉系列 24H1 实现营收 0.49 亿元，同比增长 36.33%。分量价看，湘泉销量/吨价同比分别+36.18%/+0.11%，量增驱动增长，目前湘泉在湖南核心区域稳步推进。

#### 聚焦省内大本营市场，24H1 已启动 11 个省内外样本市场

公司打法聚焦，持续优化消费者活动，24H1 宴席场次、消费者扫码数量等终端动销数据均同比大幅改善。公司 24H1 已启动 11 个省内外样板市场，其中省内湖南市场打造样板市、县、乡镇，树立市场标杆，以点带面，在益阳之后 7 月 11 日启动了省内第二个样本市场永州；省外重点关注已启动样板市场的关键指标完成进度。此外，公司正在同步规划第二批样板市场打造计划，进一步稳固销售基本盘。

#### 费用改革持续推进，短期盈利压力仍在

费用端，24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 35.40%/7.80%/1.80%/-2.40%，同比分别+5.76/+1.04/+0.59/+1.76pct，期间费用率整体+9.15pct。从绝对值上看，公司 Q2 销售费用同比增长 4%，在消费承压的环境下保持费用的灵活性的同时积极投入，加速动销转化。24Q1 公司毛利率/净利率分别为 75.60%/9.60%，同比分别下降 2.22/11.54pct。

#### 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 3.39/3.65/4.17 亿元(前值分别为 5.97/7.44/8.92 亿元)，给予“持有”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。

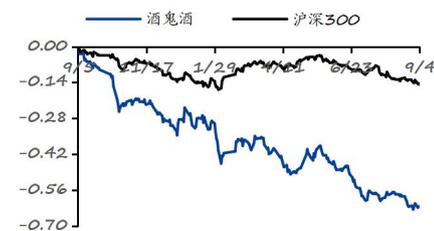
## 持有 (下调评级)

当前价格: 35.57 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)	11,557.72
每股净资产(元)	12.54
资产负债率(%)	27.66
一年内最高/最低价(元)	96.80/34.19

### 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

- 2023 调整年承压，2024 年蓄力发展——2024.04.30
- 酒鬼酒 (000799.SZ): 馥郁大会孕育新机，坚守战略静待花开——2023.12.12
- 【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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,050	2,830	2,341	2,523	2,943
增长率	19%	-30%	-17%	8%	17%
净利润(百万元)	1,049	548	339	365	417
增长率	17%	-48%	-38%	8%	14%
EPS(元/股)	3.23	1.69	1.04	1.12	1.28
市盈率(P/E)	11.0	21.1	34.1	31.7	27.7
市净率(P/B)	2.8	2.7	2.7	2.5	2.4

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

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,361	2,422	2,251	2,374
应收票据及账款	38	28	23	23
预付账款	13	13	12	15
存货	1,557	1,147	1,260	1,519
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	291	119	131	154
流动资产合计	4,260	3,729	3,678	4,085
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	527	886	1,276	1,693
在建工程	572	672	672	572
无形资产	209	201	196	189
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	71	71	71	71
非流动资产合计	1,410	1,861	2,245	2,556
<b>资产合计</b>	<b>5,670</b>	<b>5,590</b>	<b>5,923</b>	<b>6,641</b>
短期借款	0	0	0	290
应付票据及账款	370	313	338	389
预收款项	0	0	0	0
合同负债	285	243	258	303
其他应付款	446	446	446	446
其他流动负债	251	257	265	282
流动负债合计	1,352	1,259	1,307	1,710
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>1,298</b>	<b>1,345</b>	<b>1,748</b>
归属母公司所有者权益	4,279	4,293	4,578	4,892
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,279</b>	<b>4,293</b>	<b>4,578</b>	<b>4,892</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,670</b>	<b>5,590</b>	<b>5,923</b>	<b>6,641</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>849</b>	<b>336</b>	<b>338</b>
现金收益	499	342	398	499
存货影响	-140	410	-113	-259
经营性应收影响	9	12	8	-1
经营性应付影响	-142	-57	25	51
其他影响	-175	142	18	47
<b>投资活动现金流</b>	<b>-343</b>	<b>-523</b>	<b>-486</b>	<b>-443</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	-9	-10	-10
<b>融资活动现金流</b>	<b>-424</b>	<b>-265</b>	<b>-20</b>	<b>227</b>
借款增加	0	0	0	290
股利及利息支付	-421	-79	-103	-132
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-3	-186	82	69

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,830	2,341	2,523	2,943
营业成本	613	563	600	683
税金及附加	509	386	416	485
销售费用	912	801	863	992
管理费用	166	184	198	231
研发费用	16	28	30	35
财务费用	-102	-60	-58	-40
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	0	0
其他收益	6	6	6	6
<b>营业利润</b>	<b>726</b>	<b>449</b>	<b>483</b>	<b>552</b>
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>727</b>	<b>450</b>	<b>484</b>	<b>553</b>
所得税	180	111	120	137
<b>净利润</b>	<b>548</b>	<b>339</b>	<b>365</b>	<b>417</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>548</b>	<b>339</b>	<b>365</b>	<b>417</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.69	1.04	1.12	1.28

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%	-17.3%	7.8%	16.6%
EBIT 增长率	-53.5%	-37.6%	9.3%	20.4%
归母公司净利润增长率	-47.8%	-38.2%	7.7%	14.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	78.3%	76.0%	76.2%	76.8%
净利率	19.4%	14.5%	14.5%	14.2%
ROE	12.8%	7.9%	8.0%	8.5%
ROIC	14.8%	9.2%	9.5%	10.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.5%	23.2%	22.7%	26.3%
流动比率	3.1	3.0	2.8	2.4
速动比率	2.0	2.1	1.9	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	0	0	-1	-1
存货周转天数	874	865	722	733
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.69	1.04	1.12	1.28
每股经营现金流	0.16	2.61	1.03	1.04
每股净资产	13.17	13.21	14.09	15.06
<b>估值比率</b>				
P/E	21	34	32	28
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	15	23	20	16

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：hfjys@hfzq.com.cn