

2023年06月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

动销同比向好，改革效果初显

—酒鬼酒（000799.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023年06月28日，酒鬼酒召开2022年度股东大会。

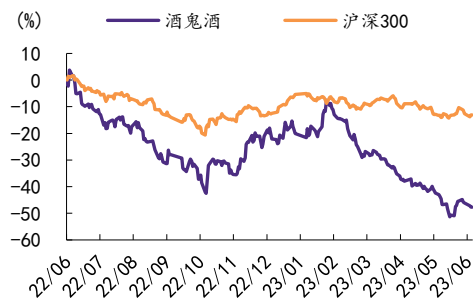
投资要点

基本数据

2023-06-28

当前股价（元）	92.24
总市值（亿元）	300
总股本（百万股）	325
流通股本（百万股）	325
52周价格范围（元）	86.45-185.81
日均成交额（百万元）	885.6

市场表现



相关研究

- 1、《酒鬼酒（000799）：费用改革持续推进，边际改善望加速》2023-05-07
- 2、《酒鬼酒（000799）：业绩符合预期，期待加速改善》2023-04-29
- 3、《酒鬼酒（000799）：内参酒鬼两翼齐飞，馥郁美酒征战全国》2023-03-27

■ 动销同比向好，费用改革初显成效

4月以来产品开瓶率、宴席及动销均同比增长，主要系公司费用改革持续有效推进。目前经销商逐渐适应公司费用投放方向改变，即从渠道费用向消费者培育、扫码奖励及核心烟酒店反向奖励转变，利于促进产品动销自然增长及终端成交价顺利提升。内参批价回升，费用改革成效初显，公司坚持改革以提高长期增长动力，并通过调整考核指标与体系、制定阶段性奖励，提升团队积极性。

■ 聚焦发力主品，做大基地市场

内参方面：公司聚焦做好消费者培育，通过尊享宴、矮寨星空音乐会等圈层营销深入链接核心烟酒店客户和意见领袖；从以往品牌高度布局转变为多点密集布局，做好湖南、山东、河南、广东基地市场。**红坛方面：**公司聚焦做好渠道管理，包括价格管理、窜货管理及团队执行力提升，目前在湖南宴席市场动销增速亮眼，并通过BC联动将优势湘西产区、独特馥郁工艺进行大规模宣导。我们预计公司继续加大消费者教育，提高转化率和开瓶率。

■ 盈利预测

预计2023-2025年EPS分别为4.01/4.91/5.95元，当前股价对应PE分别为23/19/16倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、内参增长不及预期、省外扩张不及预期、红坛放量不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,050	4,730	5,714	6,800
增长率（%）	18.6%	16.8%	20.8%	19.0%
归母净利润（百万元）	1,049	1,303	1,595	1,933
增长率（%）	17.4%	24.2%	22.4%	21.2%
摊薄每股收益（元）	3.23	4.01	4.91	5.95
ROE（%）	25.3%	25.4%	25.1%	24.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	4,050	4,730	5,714	6,800
现金及现金等价物	3,077	4,132	5,278	6,737	营业成本	825	981	1,178	1,386
应收款	53	65	94	130	营业税金及附加	656	747	897	1,061
存货	1,417	1,421	1,535	1,609	销售费用	1,024	1,182	1,423	1,686
其他流动资产	195	199	229	258	管理费用	175	199	234	272
流动资产合计	4,743	5,817	7,135	8,735	财务费用	-54	-116	-148	-189
非流动资产：					研发费用	17	19	23	28
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,161	1,285	1,533	1,798
固定资产	517	630	647	628	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	246	98	39	16	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	211	201	190	180	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	31	31	31	31	营业利润	1,421	1,727	2,112	2,558
其他非流动资产	87	87	87	87	加：营业外收入	5	5	4	3
非流动资产合计	1,091	1,046	994	941	减：营业外支出	27	2	1	0
资产总计	5,834	6,863	8,129	9,676	利润总额	1,400	1,730	2,115	2,561
流动负债：					所得税费用	351	427	520	627
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,049	1,303	1,595	1,933
应付账款、票据	442	474	512	536	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	768	768	768	768	归母净利润	1,049	1,303	1,595	1,933
流动负债合计	1,644	1,695	1,749	1,807					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	38	38	38	38	营业收入增长率	18.6%	16.8%	20.8%	19.0%
非流动负债合计	38	38	38	38	归母净利润增长率	17.4%	24.2%	22.4%	21.2%
负债合计	1,682	1,733	1,788	1,846	盈利能力				
所有者权益					毛利率	79.6%	79.3%	79.4%	79.6%
股本	325	325	325	325	四项费用/营收	28.7%	27.2%	26.8%	26.4%
股东权益	4,152	5,129	6,341	7,830	净利率	25.9%	27.5%	27.9%	28.4%
负债和所有者权益	5,834	6,863	8,129	9,676	ROE	25.3%	25.4%	25.1%	24.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	28.8%	25.3%	22.0%	19.1%
净利润	1049	1303	1595	1933	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	43	45	52	53	应收账款周转率	75.8	73.0	60.8	52.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.6	1.2	1.4	1.5
营运资金变动	-692	33	-119	-82	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	401	1381	1528	1904	EPS	3.23	4.01	4.91	5.95
投资活动现金净流量	-243	34	42	43	P/E	28.6	23.0	18.8	15.5
筹资活动现金净流量	898	-326	-383	-445	P/S	7.4	6.3	5.2	4.4
现金流量净额	1,055	1,089	1,187	1,502	P/B	7.2	5.8	4.7	3.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场

请阅读最后一页重要免责声明

3

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。