

东方证券股份有限公司叶书怀,蔡琪,周翰近期对酒鬼酒进行研究并发布了研究报告《三季度盈利稳定增长,库存去化持续推进》,本报告对酒鬼酒给出买入评级,认为其目标价位为162.62元,当前股价为112.26元,预期上涨幅度为44.86%。

酒鬼酒(000799)

公司公布22年三季报,22年前三季度营收34.86亿元(yoy+32.1%),归母净利润9.72亿元(yoy+35.0%);其中22Q3营收9.49亿元(yoy+2.5%),归母净利润2.54亿元(yoy+21.1%),盈利实现较高增速。

库存去化持续推进,回款情况较好助力后续增长。公司三季度营收增速较低,主要因公司主动去库存;前三季度,公司产品动销表现好于去年,全国范围内宴席数量增长1倍以上,客户整体库存同比下降超15%。分产品,公司对内参坚定实行稳价基础上增量;公司逐步尝试对酒鬼系列结构进行提升,开始着重推广酒鬼1956等二款价位较高的产品,二产品在22Q3销售额合计突破1亿,高端化有一定成效;公司将于明年对湘泉系列进行价格上移的战略转型;综合,公司整体战略明确,各系列均强调高端化,有望提升公司品牌力。22Q3末合同负债余额3.45亿元,单季度营收+合同负债增加值的口径下,公司22Q3经调整营收同比增长28.4%,增速较高。

毛利率边际提升,盈利能力改善明显。22Q3单季度毛利率81.73%(yoy+2.48pct),预计主要受益于结构升级等;前三季度毛利率79.82%(yoy-0.07pct),基本持平。22Q3销售费用率26.48%(yoy-2.49pct),预计主要因为公司费用投放有所控制;管理费用率5.03%(yoy+0.63pct),税金及附加占营收比重15.76%(yoy+0.71pct)。综合,22Q3销售净利率26.77%(yoy+4.12pct),盈利能力改善明显。

管理层增持展现充足信心,公司全国化增长空间巨大。前期公司公告核心管理拟增持公司股票不低于人民币620万元,增持时间为自2022年9月27日起2个月内。本次增持充分体现了公司管理层对公司未来发展前景的信心以及对公司长期价值的认可,有助于提升市场对公司的信心。公司继续推进全国化,在省外主要市场基本实现覆盖之后,做深做细,深耕下沉市场,提升渗透率。公司同时加强团购渠道的建设,借助内参等由上而下提升品牌影响力。长期看,国内消费升级趋势不变,次高端扩容下,看好公司全国化成长的空间。

根据三季报,下调营收和毛利率,预测22-24年每股收益分别为3.46、4.39和5.36元(原预测为3.92、5.27和6.57元)。我们沿用历史估值法,近5年来公司历史平均估值为47倍,给予公司22年47倍PE,目标价162.62元,维持买入评级。

风险提示:消费升级不及预期、内参销售不及预期、食品安全事件风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信建投证券安雅泽研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达96.01%，其预测2022年度归属净利润为盈利14.21亿，根据现价换算的预测PE为25.69。

最新盈利预测明细如下：