

# 舍得酒业 (600702)

## 23Q1 业绩点评: 业绩符合预期, 增长有余力 买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

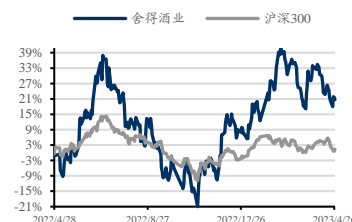
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,056	8,003	10,013	12,409
同比	22%	32%	25%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	1,685	2,122	2,688	3,284
同比	35%	26%	27%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.06	6.37	8.07	9.86
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.34	28.07	22.15	18.14

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2023Q1 总营收 20.21 亿元, 同比+7.28%, 归母净利润 5.69 亿元, 同比+7.34%, 业绩符合预期。
- **Q1 表现稳健, 蓄水池充足。** 23Q1 (营收+合同负债) 同比+24%, 合同负债 7.97 亿元, 同比+103.6%, 侧面反映公司经销商打款意愿较高, 蓄水池充足。此外, 23Q1 销售收现 22.36 亿元, 同比+23%, 保持稳定增长且高于收入增速, 实际回款势头较好, 目前库存 2-3 个月的良性区间。利润端看, 23Q1 毛利率 78.38%, 同比-2.45pct, 销售/管理费用率 19.26%/8.1%, 同比+0.8pct、-2.36pct, 管理费用率进一步优化, 净利率同比-0.23pct 至 28.16%, 仍稳定在合理区间。
- **产品结构稳步升级, 省外市场稳步开拓。** 23Q1 公司酒类业务收入 19.06 亿元, 同比+6.89%, 中高档酒收入 16.70 亿元, 同比+6.05%, 占营收比重 83%, 普通酒收入 2.36 亿元, 同比+13.21%。分地区看, 省内收入 4.83 亿元, 同比-6.65%; 省外收入 14.23 亿, 同比+12.43%, 省外市场稳定增长。截止 23Q1 末共有经销商 2285 家, 对比 22 年末净增加 127 家, 单个经销商贡献收入同比+13%, 经销商培养效果逐步彰显。
- **着力打造战略单品, 实行配额保障资源稀缺:** 公司 2023 年规划清晰, 产品结构方面, 今年高度重视品味舍得在宴席市场推广, 预计未来伴随宴席场景增加有望贡献收入增量; 此外藏品十年未来 2-3 年目标 10 亿元, 模式转变, 定位更明细, 目前在老市场依靠品牌体系和 1+1 经销商深度协作体系比较成功。渠道端, 公司反馈前两百家经销商占销售额约 70%, 沱牌小商更多, 且公司 23 年规划不再以招商为主, 经销商要把服务做好, 通过实行配额制让经销商资源稀缺, 坚持小商逐步培养, 提升经销商质量。
- **盈利预测:** 公司基础工作扎实, 战略路径清晰, 实际经营稳中向好, 我们维持 2023-2025 年归母净利润为 21、27、33 亿元, 分别同比+26%、+27%、+22%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 28、22、18 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费复苏不及预期、老酒战略不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	178.74
一年最低/最高价	116.20/215.10
市净率(倍)	8.62
流通 A 股市值(百万元)	59,116.03
总市值(百万元)	59,555.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	20.75
资产负债率(% ,LF)	35.16
总股本(百万股)	333.20
流通 A 股(百万股)	330.74

### 相关研究

《舍得酒业(600702): 2022 年年报点评: 利润超预期, 坚定迈向百亿》

2023-03-22

《舍得酒业(600702): 2022 年三季报点评: Q3 业绩兑现, 投资酱酒事项基本落定》

2022-10-27

舍得酒业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>7,767</b>	<b>11,321</b>	<b>14,384</b>	<b>18,480</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,056</b>	<b>8,003</b>	<b>10,013</b>	<b>12,409</b>
货币资金及交易性金融资产	3,756	6,319	9,400	12,969	营业成本(含金融类)	1,349	1,562	1,869	2,306
经营性应收款项	342	540	670	830	税金及附加	903	1,200	1,502	1,861
存货	3,583	4,281	4,097	4,422	销售费用	1,016	1,425	1,802	2,258
合同资产	0	0	0	0	管理费用	587	880	1,151	1,489
其他流动资产	86	181	217	260	研发费用	76	120	130	161
<b>非流动资产</b>	<b>2,030</b>	<b>2,289</b>	<b>2,541</b>	<b>2,740</b>	财务费用	-41	-12	-25	-40
长期股权投资	14	64	114	164	加:其他收益	18	16	20	25
固定资产及使用权资产	1,090	1,213	1,331	1,394	投资净收益	3	40	50	62
在建工程	457	507	557	607	公允价值变动	41	0	0	0
无形资产	303	338	373	408	减值损失	3	1	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	6	2	4	7
长期待摊费用	40	40	40	40	<b>营业利润</b>	<b>2,236</b>	<b>2,887</b>	<b>3,658</b>	<b>4,468</b>
其他非流动资产	126	126	126	126	营业外净收支	11	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9,798</b>	<b>13,610</b>	<b>16,925</b>	<b>21,220</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,246</b>	<b>2,887</b>	<b>3,658</b>	<b>4,468</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,133</b>	<b>5,280</b>	<b>6,372</b>	<b>7,856</b>	减:所得税	546	722	914	1,117
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	<b>净利润</b>	<b>1,701</b>	<b>2,165</b>	<b>2,743</b>	<b>3,351</b>
经营性应付款项	900	963	1,152	1,421	减:少数股东损益	15	43	55	67
合同负债	298	875	1,047	1,291	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,685</b>	<b>2,122</b>	<b>2,688</b>	<b>3,284</b>
其他流动负债	1,924	3,431	4,161	5,132	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.06	6.37	8.07	9.86
非流动负债	128	128	128	128	EBIT	2,145	2,815	3,558	4,333
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	2,297	2,992	3,741	4,521
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	77.72	80.48	81.33	81.42
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	27.83	26.51	26.85	26.46
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	21.86	32.16	25.11	23.93
<b>负债合计</b>	<b>3,260</b>	<b>5,408</b>	<b>6,499</b>	<b>7,983</b>	归母净利润增长率(%)	35.31	25.88	26.71	22.15
归属母公司股东权益	6,329	7,951	10,120	12,863					
少数股东权益	208	252	306	373					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,538</b>	<b>8,203</b>	<b>10,426</b>	<b>13,237</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,798</b>	<b>13,610</b>	<b>16,925</b>	<b>21,220</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,041	3,455	3,981	4,425	每股净资产(元)	19.00	23.86	30.37	38.61
投资活动现金流	-428	-392	-381	-316	最新发行在外股份(百万股)	333	333	333	333
筹资活动现金流	-95	-500	-520	-540	ROIC(%)	27.91	28.44	28.48	27.34
现金净增加额	518	2,563	3,080	3,569	ROE-摊薄(%)	26.63	26.68	26.57	25.53
折旧和摊销	152	177	183	187	资产负债率(%)	33.27	39.73	38.40	37.62
资本开支	-582	-383	-381	-328	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.34	28.07	22.15	18.14
营运资本变动	-805	-256	415	29	P/B (现价)	9.41	7.49	5.89	4.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

