

舍得酒业(600702.SH)

行稳致远，合同负债表现亮眼

推荐 (维持)

股价:178.74元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.tuopaishede.cn
大股东/持股	四川沱牌舍得集团有限公司/30.22%
实际控制人	郭广昌
总股本(百万股)	333
流通A股(百万股)	331
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	596
流通A股市值(亿元)	591
每股净资产(元)	20.74
资产负债率(%)	35.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】舍得酒业(600702.SH)*年报点评*经营管理提升显效，22年利润弹性凸显*推荐20230322

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年一季度报告，2023年第一季度公司实现营业收入20.21亿元，同比增加7.28%；实现归母净利润5.69亿元，同比增加7.34%；实现归母扣非净利5.60亿元，同比增加8.50%。

平安观点:

- 行稳致远，23年顺利实现开门红。**公司23年第一季度实现营收20.21亿元，同比增加7.28%；实现归母净利润5.69亿元，同比增加7.34%。其中，白酒收入19.06亿元，同比增长6.89%。报告期内，公司动销环比提升，宴席渠道同比去年显著恢复，经销商回款积极性加强。23Q1公司合同负债达到7.97亿元，同比、环比均有大幅提升。进入23Q2，受益于五一消费场景复苏和六月端午传统消费旺季，公司动销有望提速，支撑公司业绩稳步前行。
- 推出藏品十年，深化老酒战略。**公司立足舍得“老酒+文化”、沱牌“唤醒+焕新”的策略，不断提升产品品质，推动产品结构升级。23Q1，公司中高档产品收入16.70亿元，同比增长6.05%；普通酒产品收入2.36亿元，同比增长13.21%。4月9日春糖会期间，公司推出了千元价位段战略新品“藏品·舍得10年”，将从品牌推广、运营模式、营销支持等三大维度发力，助力产品快速破局高端白酒市场。
- 管理效率提升，盈利能力保持稳定。**由于贵州夜郎谷酒庄公司并表一定程度上影响了公司毛利率水平，公司23Q1销售毛利率为78.38%，较上年同期减少2.45pcts；销售费用率为19.26%，较上年同期增加0.80pcts；公司管理费用率为8.10%，较上年同期减少2.36pcts；公司销售净利率为28.16%，较上年同期减少0.23pcts。报告期内，公司将营销费用投放重点自渠道端转向终端消费者端，加强消费者培育并逐步实现销量转化。公司结构持续升级，叠加费用精细化投放，盈利能力将保持稳定增长。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,969	6,056	7,741	9,958	12,411
YOY(%)	83.8	21.9	27.8	28.6	24.6
净利润(百万元)	1,246	1,685	2,183	2,862	3,632
YOY(%)	114.3	35.3	29.5	31.1	26.9
毛利率(%)	77.8	77.7	79.0	79.6	80.1
净利率(%)	25.1	27.8	28.2	28.7	29.3
ROE(%)	26.0	26.6	26.7	27.0	26.6
EPS(摊薄/元)	3.74	5.06	6.55	8.59	10.90
P/E(倍)	47.8	35.3	27.3	20.8	16.4
P/B(倍)	12.4	9.4	7.3	5.6	4.4

- **场景复苏助力库存消化，舍得发展动能积蓄，维持“推荐”评级。**我们认为，舍得作为次高端名酒将充分受益消费场景复苏，终端库存持续出清，叠加五一、端午动销活动，短期内公司业绩具备向上弹性；同时公司持续优化产品结构、设立特区改善渠道结构，我们看好公司的长期竞争力。维持2023-2025年EPS预测为6.55、8.59、10.90元，4月27日股价对应PE为27.3x/20.8x/16.4x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2) 白酒行业景气度下行风险。白酒行业景气度与价格走势相关度很高，如果白酒价格下降，可能导致企业营收增速大幅放缓。3) 疫情反复的风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性风险，对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。4) 政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7767	11390	15303	19990
现金	2448	3770	6072	8991
应收票据及应收账款	323	771	992	1236
其他应收款	48	526	677	843
预付账款	19	60	77	97
存货	3583	4935	6151	7482
其他流动资产	1347	1329	1334	1341
非流动资产	2030	1773	1504	1243
长期投资	14	15	15	16
固定资产	1090	983	865	734
无形资产	303	253	202	152
其他非流动资产	623	522	421	341
资产总计	9798	13163	16807	21233
流动负债	3133	4618	5791	7077
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	899	968	1207	1468
其他流动负债	2233	3649	4584	5609
非流动负债	128	114	102	90
长期借款	43	29	17	5
其他非流动负债	85	85	85	85
负债合计	3260	4732	5893	7168
少数股东权益	208	262	332	420
股本	333	333	333	333
资本公积	813	813	813	813
留存收益	5183	7024	9437	12499
归属母公司股东权益	6329	8170	10583	13645
负债和股东权益	9798	13163	16807	21233

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1012	1674	2752	3480
净利润	1701	2236	2932	3721
折旧摊销	122	258	270	262
财务费用	-41	-9	-16	-26
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-805	-816	-438	-481
其他经营现金流	38	7	7	7
投资活动现金流	-428	-5	-5	-5
资本支出	538	0	-0	-0
长期投资	100	0	0	0
其他投资现金流	-1066	-5	-5	-5
筹资活动现金流	-95	-347	-446	-556
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-7	-13	-12	-11
其他筹资现金流	-87	-334	-433	-544
现金净增加额	489	1322	2302	2919

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6056	7741	9958	12411
营业成本	1349	1626	2027	2466
税金及附加	903	1131	1455	1814
营业费用	1016	1262	1623	2011
管理费用	587	735	936	1154
研发费用	76	69	85	99
财务费用	-41	-9	-16	-26
资产减值损失	0	-11	-14	-18
信用减值损失	3	3	4	6
其他收益	18	14	14	14
公允价值变动收益	41	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
资产处置收益	6	2	2	2
营业利润	2236	2938	3858	4901
营业外收入	17	27	27	27
营业外支出	6	10	10	10
利润总额	2246	2956	3876	4919
所得税	546	720	944	1198
净利润	1701	2236	2932	3721
少数股东损益	15	53	70	89
归属母公司净利润	1685	2183	2862	3632
EBITDA	2327.82	3204.87	4129.69	5154.60
EPS (元)	5.06	6.55	8.59	10.90

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	21.9	27.8	28.6	24.6
营业利润(%)	33.5	31.4	31.3	27.0
归属于母公司净利润(%)	35.3	29.5	31.1	26.9
获利能力				
毛利率(%)	77.7	79.0	79.6	80.1
净利率(%)	27.8	28.2	28.7	29.3
ROE(%)	26.6	26.7	27.0	26.6
ROIC(%)	75.5	64.6	69.9	81.1
偿债能力				
资产负债率(%)	33.3	35.9	35.1	33.8
净负债比率(%)	-36.8	-44.4	-55.5	-63.9
流动比率	2.5	2.5	2.6	2.8
速动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	20.6	10.6	10.6	10.6
应付账款周转率	2.79	3.31	3.31	3.31
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	5.06	6.55	8.59	10.90
每股经营现金流(最新摊薄)	3.04	5.02	8.26	10.44
每股净资产(最新摊薄)	19.00	24.52	31.76	40.95
估值比率				
P/E	35.3	27.3	20.8	16.4
P/B	9.4	7.3	5.6	4.4
EV/EBITDA	21.54	17.33	12.96	9.88

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层