

积极推动收入增长

核心观点:

- **事件:** 公司公布 2023 年中报, 上半年实现营收 35.3 亿元, 同比+16.6%。归母净利 9.2 亿元, 同比+26.1%。其中, Q2 收入 15.1 亿元, 同比+32.1%。归母净利 3.5 亿元, 同比+14.8%。期末合同负债 5.1 亿元, 较去年同期期末时点值+17.7%。
- 公司 Q2 营收在去年低基数上实现了加速增长, 上半年收入对照股权激励目标完成进度 48%。上半年整体产品结构有所下移, 低档酒收入同比+23.8%、高档酒收入同比+14.6%。其中沱牌 T68 在招商铺货中, 舍之道受益于下沉市场宴席回补, 均快速增长; 大单品品味舍得平稳增长, 受商务需求疲弱影响。从区域构成上看, 上半年省外收入实现了更快的增长, 但 Q2 省内增速不遑多让, 达到同比+33.5%的增速。Q1 省内市场控价致收入同比下降, Q2 收入止降回升, 估计省内平台商模式发挥了价格稳定作用, 也验证了年初所提聚焦市场发展一定程度产生滚雪球效应。从经销商数量变化上来看, 保持着较为积极的渠道拓展速度, 同时也在优化整合, 复制推广平台商模式。
- Q2 净利率 23.2%较以往偏低, 主要在于毛利率走低、税金占收入比率上升, 研发费用率提升, 以及仍在调整期的夜郎古酒庄盈利拖累; 销售费用率保持相对稳定。其中, 结合毛利率和销售费用率, Q2 毛销差同比-1.5pct, 我们认为与产品结构变化以及加大市场投入有关。根据公开数据观察舍得产品批价较为稳定, 市场费用投入增在终端而非渠道环节, 我们认为属于积极正向投入。预计下半年仍将适当增加费用投入, 以实现全年收入目标。
- 此外, 公司公告了回购计划, 拟回购金额介于 1.85-3.7 亿元, 回购价格不超过 210 元/股, 预计将提振投资者信心。
- **投资建议:** 公司上半年低档酒更快的增长、积极稳健的市场策略确保了收入令人满意的表现, 利润端略有承压。我们认为属于在疲弱环境下相对积极的应对, 费用投向终端促动销, 产品批价维持了稳定。盈利预测方面我们调整 2023-25 年归母净利预测至 19.8/27/33.1 亿元, 此前预测为 21.1/27.3/33.9 亿元。预计 2023-25 年 EPS 5.95/8.11/9.95 元, 目前股价对应的 P/E 分别为 23/17/14 倍, 估值较低, 维持“推荐”。
- **风险提示:** 渠道库存过高, 白酒商务消费需求恢复不及预期。

舍得酒业(600702)

推荐 (维持)

分析师

刘来珍

☎: 021 2025 2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

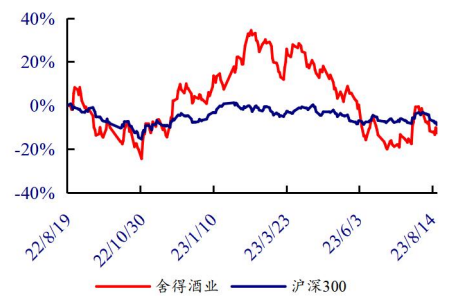
分析师登记编号: S0130523040001

市场数据

2023-08-18

A 股收盘价(元)	135.39
股票代码	600702
A 股一年内最高价/最低价(元)	208.30/117.11
上证指数	3,131.95
总股本/实际流通 A 股(万股)	33,320/33,190
流通 A 股市值(亿元)	449

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

【银河食饮】公司点评_舍得酒业(600702)_行稳以待风起

表 1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6055.53	7453.51	10020.01	12205.88
收入增长率%	21.86	23.09	34.43	21.82
净利润(百万元)	1685.44	1981.80	2701.09	3314.06
利润增速%	35.31	17.58	36.29	22.69
毛利率%	77.72	75.94	76.78	76.98
摊薄 EPS(元)	5.06	5.95	8.11	9.95
PE	26.77	22.76	16.70	13.61
PB	7.13	5.74	4.27	3.25
PS	7.45	6.05	4.50	3.70

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验，重点覆盖酒类板块以及部分非酒标的。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn