



2017-10-30

公司点评报告

买入/维持

沱牌舍得(600702)

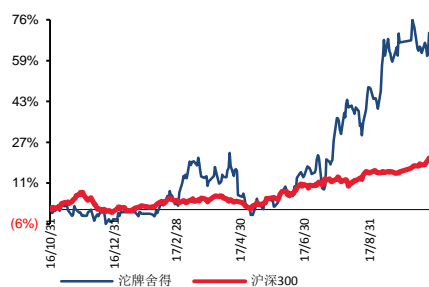
目标价: 47.9

昨收盘: 39.97

日常消费 食品、饮料与烟草

继续保持较好增长，业绩释放仍需等待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	337/337
总市值/流通(百万元)	13,482/13,482
12个月最高/最低(元)	41.19/22.16

相关研究报告:

沱牌舍得(600702)《舍得放量增长,未来有望量价齐升》--2017/08/24
 沱牌舍得(600702)《员工内退计提影响今年利润,看好明年业绩弹性》--2017/07/18

沱牌舍得(600702)《沱牌舍得(600702):2017年一季报点评:改革初见成效,利润恢复加速》--2017/04/21

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪显

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件: 公司发布2017年三季报,实现收入12.43亿、归母净利润0.95亿、扣非归母净利润0.90亿,分别同比增长13.10%、74.20%、66.34%,EPS为0.28元/股。单三季度收入3.64亿、归母净利润0.33亿分别增长14.04%、4.76%。

舍得带动中高档保持较高增长,低档酒仍处于调整期: 公司前三季度酒类收入11.16亿增长20.02%,中高档酒收入10.03亿增长28.87%,低档酒收入1.13亿下滑25.55%。三季度末预收款2.77亿,环比增加1.31亿、增速90%,显示渠道打款意愿加强,而去年同期三季度末预收款较二季度末下降0.21亿(如果考虑预收款变化,则单三季度收入同比增速达到55%)。

其中Q3高档酒/地档酒收入3.1/0.28亿,同比增速36.36%/-36.18%,高档酒增速快于一季度但较单二季度有所放缓,中低档酒仍处于调整期,Q3中高档酒占比进一步提升至85%。

分区域看,以成都川渝为主要销售区域的西南区增速28.27%略有上升,以河南郑州为主要销售区域的华中区(+40%)以及东北区(+59%)增速略有放缓,以京津冀为代表的华北区域(+29.5%)、以山东为代表的华东区(+16%)均稳步加快,西北区下滑幅度减缓。

二季度收入整体增速放缓与去年单三季度收入基数较高有关,同时从招商进度看17年Q1~Q3单季度新增经销商数量分别为37、228、89的节奏,以及中低档酒下滑加大有关。从草根调研来看舍得系列增速,单三季度增长保持甚至超过上半年势头。

经销商汇票支持加大,经营性现金流改善: 公司上半年应收票据1.71亿同比增加176%环比增加84%、应收账款0.1亿同比下降62%环比下降71%,配合招商、渠道下沉公司更多采用票据形式支持经销商打款,较为正常。其他应付款3.94亿,同比环比增加3.01/0.48亿、增速324%/14%,主要由于收到非公开发行股份认购保证金、计提经销商尚未结算折扣及收到客户和供应商保证金增加所致。细分明细来看,由现金流量表中收到其他与筹资有关的现金来看,Q1即收到0.82亿非公开发行认购保证金,Q2\Q3无增加;Q3收到的其他与经营活动有关

执业资格证书编码: S1440513090001

的现金（客户、供应商保证金及政府补贴）0.18亿，那么保守估计经销商尚未结算折扣相较于中报时期的的1.51亿增加至1.81亿。

预收款增加多于应收票据、带动销售商品现金增加，购买商品现金减少、支付各项税费减少带动整体经营活动现金净额同比大幅增长393%。

销售费用大幅提升抵消毛利率上涨，单三季度净利率略下降：受中高端产品加速增长、低端产品尚未恢复到一个比较好的增速，公司单三季度营业成本继续下降 46.4%，毛利率同比大幅提升 22.9 个点至 79.67%，继续保持高位。营业税金及附加费用率 9.34%、下降 0.38 个点，销售费用大幅增长 196%、管理费用持平略降，整体期间费用率上升 23.64%，所得税率 39%、同比增加 7.8 个点，费用率上升抵消毛利率的提升，净利率略降 0.97 个点至 9.07%。前三季度净利率达到 7.6% 增加 2.6 个点，若加回 9000 万内退计提费用，前三季度实际净利率为 11.4%。

盈利预测与估值：

考虑到定增仍在等待批文，预计年内增发完成。今年低端产品仍在调整，明年预计能恢复增长。略下调今年盈利预测，预计 17~19 年收入增速 22%、44%、20%，净利润增速 147%、157%、29%，对标水井坊今年收入利润水平，先给予增发后 180 亿市值目标，扣减未来即将完成的增发摊薄（募资 18.4 亿），目标价 47.9 元、20%空间。

■ 主要财务指标

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入(百万元)	1461.58	1786.00	2566.84	3089.01
营业收入增长率	26.42%	22.20%	43.72%	20.34%
净利润(百万元)	80.20	198.17	509.38	655.93
净利润增长率	1025.11%	147.09%	157.04%	28.77%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.49	1.26	1.62
P/E	202	82	32	25

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liy@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyg@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。