

## 持续高增速，舍得酒业渐入佳境

——舍得酒业（600702）

2018年07月23日

强烈推荐/维持

舍得酒业

事件点评

### 事件：

舍得酒业公布 2018 年半年度业绩预增公告，预计公司 2018 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 1.6 亿元到 1.8 亿元，同比增长 156.67%到 188.75%；扣非后预计实现净利润为 1.21 亿元到 1.42 亿元，同比增长 102.93%到 136.33%。在报告期内，预计非经常性损益对净利润的影响为 3850 万元左右，主要是公司转让江油厂区土地使用权取得收益所致。

### 主要观点：

#### 1. 公司第二季度业绩超预期，舍得酒业迎来发力期

公司单二季度实现归属于上市公司股东的净利润为 7725.29 万元到 9725.29 万元，同比 17 年 Q2 增长 259.58%到 352.67%；预计公司 18 年 Q2 扣除非经常性损益的净利润为 4018.69 万元到 6018.69 万元，同比 17 年 Q2 增长 94.62%到 191.48%，该数据超预期。公司增长主要因为大力推进营销改革，积极进行产品梳理和渠道变革，目前公司的重点区域增速能够保持 40%以上的水平，虽然库存量相对偏高，但是仍在安全边际以内。

#### 2. 核心单品增速高，智慧舍得铺货率加大

天洋集团入主之后，公司明确了产品定位，成立沱牌、舍得双品牌运营公司，梳理了产品线，聚焦品味舍得、智慧舍得，着力打造次高端大单品。目前，中高档白酒产品占比已经达到 93%，其中舍得系列已经超过 70%，产品结构进一步优化。公司通过舍得“向上”出击+沱牌“向下”降维打击的布局方式。品味舍得上半年增速在 40%以上水平，智慧舍得目前都已经到核心经销商的库中，市场认可度较高。

### 刘畅

010-66554017

liuchang\_yjs@dxzq.net.cn

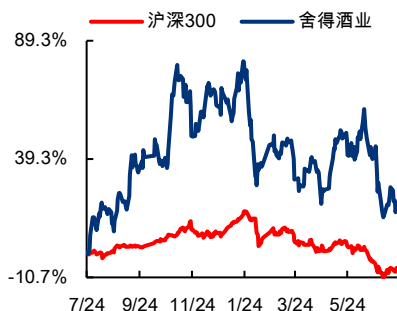
执业证书编号：

S1480517120001

### 交易数据

52 周股价区间（元）	33.46-25.74
总市值（亿元）	112.86
流通市值（亿元）	112.86
总股本/流通 A 股（万股）	33730/33730
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.08

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《舍得酒业（600702）：中国智慧，舍得酒业紧握次高端决战窗口期》2018-05-10
- 2、《沱牌舍得（600702）：中高端快速增长，利润弹性十足》2017-08-28
- 3、《沱牌舍得（600702）2012 年三季度报点评：季度环比增速放缓 高增长仍可值得期待》2012-10-26
- 4、《沱牌舍得（600702）2012 年中报点评：舍得等中高档酒主推增长超两倍 上调预测》2012-08-15

### 3、原有大商积极性持续被调动，新进入小商加快体系融合

天洋集团的入主，使得舍得酒业有了全新的面貌，公司扁平化的决心很大，原有大商的规模有序缩小，新进入的经销商融合的很快，公司负责销售前端管理，实现对售点的掌控和开拓，经销商定位为平台商，作为销售服务平台负责包括订单处理、物流、仓储、收款等工作。根据目前调研情况看，市县级市场渠道精耕和下沉进展顺利。2018年下半年公司会持续推进板块内区域深耕和产品全国化招商布局。

### 4、公司注重企业品牌发展，中国智慧助推舍得越走越远

舍与得是中国智慧的表征，鲜明的民族品牌使得舍得天生具有品牌优势。同时，为进一步塑造企业良好的品牌形象，公司自改制以来不仅推出了战略新品—智慧舍得，还创新性地跨界联手爱奇艺一起打造了大IP 高端访谈节目《舍得智慧讲堂》，让品牌内涵和产品价值观得到更加立体有效的传播。此外，公司还计划投入3.48亿元建设沱牌舍得酒文化中心项目，着力打造公司企业文化。这种白酒企业与中华传统文化的有效嫁接，不仅能够传播企业的文化与品牌，还在为消费者提供文化体验的同时，增加消费粘性以及市场影响力。这些恰到好处的举措，将舍得的品牌推向了一个新的高度。

### 结论：

我们预计公司2018-2020年收入分别为24.2亿、35.5亿和45.5亿，同比增长47.5%/46.7%/28.2%，净利润分别为4.6亿、8.8亿和13亿，给予2018年40倍，目标价54.4元，对应63%空间，维持公司“强烈推荐”投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	2836	3768	4113	5021	5445	<b>营业收入</b>	1462	1638	2418	3547	4547
货币资金	541	1137	1287	1925	2518	<b>营业成本</b>	524	416	498	477	376
应收账款	26	43	54	81	106	营业税金及附加	166	225	338	502	649
其他应收款	34	10	15	22	28	营业费用	318	480	641	987	1253
预付款项	1	89	163	235	291	管理费用	221	299	436	647	837
存货	2175	2312	2320	2290	1857	财务费用	21	0	0	0	0
其他流动资产	1	44	122	235	335	资产减值损失	22.32	18.05	10.00	5.00	5.10
<b>非流动资产合计</b>	1130	931	840	750	660	公允价值变动收益	-0.24	0.11	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	220	14	14	14	14	投资净收益	-9.00	-0.11	10.00	55.00	50.00
固定资产	571	506	580	502	423	<b>营业利润</b>	181	202	504	984	1477
无形资产	164	150	135	120	105	营业外收入	6.68	6.14	50.00	75.00	85.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.52	3.86	3.00	6.00	5.00
<b>资产总计</b>	3965	4699	4873	5690	6024	<b>利润总额</b>	184	204	551	1053	1557
<b>流动负债合计</b>	1637	1991	1949	2191	1674	所得税	104	62	93	174	257
短期借款	836	644	624	982	681	<b>净利润</b>	80	142	458	879	1300
应付账款	170	153	195	190	153	少数股东损益	0	-1	0	10	20
预收款项	198	192	120	13	-123	归属母公司净利润	80	144	458	869	1280
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	409	396	597	1078	1570
<b>非流动负债合计</b>	3	53	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.24	0.43	1.36	2.58	3.79
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	1640	2044	1949	2191	1674	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	171	171	181	201	营业收入增长	26.42%	12.10%	47.55%	46.71%	28.20%
实收资本 (或股	337	337	337	337	337	营业利润增长	564.71	11.80%	149.53	95.40%	50.03%
资本公积	802	841	841	841	841	归属于母公司净利润	219.11	79.02%	219.11	89.76%	47.20%
未分配利润	940	1060	441	-733	-2460	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2325	2484	2782	3347	4179	毛利率 (%)	0.00%	74.62%	79.40%	86.54%	91.73%
<b>负债和所有者权</b>	3965	4699	4828	5645	5980	净利率 (%)	5.49%	8.67%	18.95%	24.79%	28.58%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2.02%	3.06%	9.40%	15.28%	21.24%
<b>经营活动现金流</b>	230	426	333	539	1300	<b>偿债能力</b>					
净利润	80	142	458	879	1300	资产负债率 (%)	41%	44%	40%	39%	28%
折旧摊销	207.86	193.36	0.00	93.38	93.38	流动比率	1.73	1.89	2.11	2.29	3.25
财务费用	21	0	0	0	0	速动比率	0.40	0.73	0.92	1.25	2.14
应收账款减少	0	0	-12	-27	-25	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-73	-106	-136	总资产周转率	0.38	0.38	0.51	0.68	0.78
<b>投资活动现金流</b>	-39	276	-3	47	42	应收账款周转率	50	48	50	52	48
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.54	10.12	13.89	18.41	26.48
长期股权投资减	0	0	-3	-3	-3	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	-9	0	10	55	50	每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.43	1.36	2.58	3.79
<b>筹资活动现金流</b>	42	-171	-180	53	-749	每股净现金流 (最新	0.69	1.57	0.44	1.89	1.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	6.89	7.36	8.25	9.92	12.39
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	169.01	94.41	29.59	15.59	10.59
资本公积增加	3	39	0	0	0	P/B	5.83	5.46	4.87	4.05	3.24
<b>现金净增加额</b>	233	531	149	639	592	EV/EBITDA	33.83	33.02	21.58	11.70	7.46

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。