

新品再发力，回购显决心，舍得核心价值逐步凸显

——舍得酒业（600702）事件点评

2018年08月08日

强烈推荐/维持

舍得酒业

事件点评

事件：

1. 舍得酒业7月28日，舍得酒业在苏州举行新品陶醉酒发布会，发布了300-500元中高端价格带的两款新品：陶醉606和906，主打“醇厚陈香”风格，核心客户群体瞄准城市中产阶段和年轻消费群体。

2. 舍得酒业2018年8月6日发布公告，公司拟回购股票，回购金额不超3亿元（含3亿元），不低于1亿元；回购价格不超过45元/股（含45元/股）。公司回购部分股份用于员工股权激励，本次回购股份的实施期限为自股东大会审议通过本次回购股份预案之日起不超过六个月。

主要观点：

1. 陶醉强化舍得中高价位带产品布局，彰显公司次高端发力决心

陶醉品牌此次发布了606和906两款产品，价位聚焦于300-500元的区间，产品基于独特的“生态粹酿”“黄金酒曲”与“小批次陈藏”等生态酿造工艺，与经典的舍得酒口感有所区隔。陶醉606和906外包装以夜空之幽蓝、宇宙之玄英为瓶身，包装更具设计感和年轻化，与传统舍得酒“舍与得”的传统中华文化相比，更具生活化。天洋集团代表郭绍涛在会上表示“陶醉的上市，将会给大家带来一种全新的风格和崭新的感觉：美好生活，陶醉此刻。”新品的问世，是我们之前所说的智慧舍得“向上升级”+沱牌“向下降维打击”的有效补充，将舍得酒的腰部产品进行丰富。舍得系列、陶醉系列、低端沱牌系列三驾马车凸显舍得酒业发力次高端的决心。

2、公司回购股票彰显公司信心

近期市场回调较大，舍得酒价值底部逐渐凸显，上市公司此次回购股份是为了促进公司长期的健康发展，维护广大股东利益，增强投资者信心，同时完善公司的长效激励机制。本次回购的股份将用于公司对员工的股权激励或者员工持股计划，若公司未能实施股权激励计划或员工持股计划，则公司回购的股份将依法予以注销。

刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

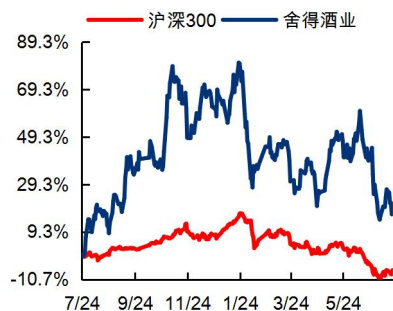
执业证书编号：

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，舍得酒业紧握手高端决战窗口期》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、公司渠道建设进展顺利，二季度库存略有提升，不改经销商信心

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。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%，品味舍得上半年增速在40%以上水平，库存略有提升，智慧舍得市场认可度高。

4、品牌建设常抓不放，中国智慧助推舍得步步高

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：

我们看好舍得的核心价值，目前价值底部逐渐凸显，公司的黑匣子在慢慢打开，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47.6%/46.7%/28.2%，净利润分别为4.6亿、8.8亿和13亿，同比增长291.1%/89.8%/47.2%。给予2018年40倍，目标价54.4元，维持公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示：

食品安全风险；短期市场波动影响。

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
流动资产合计	2836	3768	4113	5021	5445	营业收入	1462	1638	2418	3547	4547
货币资金	541	1137	1287	1925	2518	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	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
资产总计	3965	4699	4873	5690	6024	利润总额	184	204	551	1053	1557
流动负债合计	1637	1991	1949	2191	1674	所得税	104	62	93	174	257
短期借款	836	644	624	982	681	净利润	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
非流动负债合计	3	53	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.43	1.36	2.58	3.79
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1640	2044	1949	2191	1674	成长能力					
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	获利能力					
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%
负债和所有者权	3965	4699	4828	5645	5980	净利率(%)	5.49%	8.67%	18.95%	24.79%	28.58%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.02%	3.06%	9.40%	15.28%	21.24%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	3.45%	5.78%	16.47%	25.98%	30.63%
经营活动现金流	230	426	333	539	1300	偿债能力					
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	营运能力					
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
投资活动现金流	-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	每股指标(元)					
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
筹资活动现金流	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	估值比率					
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
现金净增加额	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。