

谨慎推荐 (维持)

舍得酒业 (600702) 2018 年三季度报点评

风险评级: 中风险

高端酒保持快增 费用率大幅下降

2018 年 10 月 26 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

事件: 公司发布了2018年三季度报, 2018年前三季度实现营业收入15.89亿元, 同比增长27.82%; 实现归母净利润2.73亿元, 同比增长186.01%。业绩符合预期。

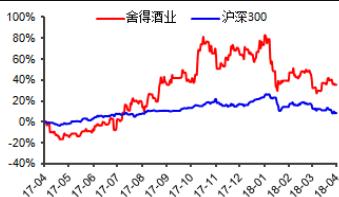
点评:

主要数据

2018 年 10 月 25 日

收盘价(元)	37.31
总市值(亿元)	125.85
总股本(亿股)	3.37
流通股本(亿股)	3.37
ROE(TTM)	5.78%
12月最高价(元)	50.41
12月最低价(元)	22.43

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **业绩保持快增, 主要得益于高端酒大幅增长、资产处置收益大增和费用率大幅下降。** 2018Q3公司实现营业收入和归母净利润分别为5.71亿元和1.07亿元, 分别同比增长56.8%和223.5%。2018Q1、Q2营业收入分别同比增长21.95%、10.05%, 归母净利润分别同比增长102.5%、286.8%。收入保持快增, 主要得益于高端系列核心产品实现大幅增长, 净利润大幅增长主要得益于收入快增、资产处置收益大增和费用率的大幅下降。前三季度酒类产品净销售收入13.24亿元, 其中舍得酒10.46亿元。公司自2017年10月1日开始执行修订后的收入会计政策, 即根据权责发生制原则, 对当期已经发生期末尚未结算的经销商折扣从销售收入中计提, 计入其他应付款核算。若剔除上述会计政策变更影响, 前三季度公司对外酒类产品收入为15.54亿元, 同比增长39.25%, 其中舍得酒12.29亿元, 同比增长77.52%。上半年江油产区土地资产处置收益4512万元, 如果剔除这部分收入, 前三季度营业利润同比增长约69%。
- **毛利率有所下降, 费用率大幅下降, 净利率大幅提升。** 公司2018年前三季度综合毛利率同比下降3.22个百分点至72.12%。期间费用率同比下降13.28个百分点至36.96%, 其中销售费用率同比下降6.44个百分点至25.18%, 管理费用率同比下降6.6个百分点至12%, 财务费用率同比下降0.23个百分点至-0.22%。受益于费用率的下降, 净利率同比提高10.94个百分点至18.62%。
- **公司积极开拓经销商和发展电商业务。** 公司前三季度累计新增经销商344家, 退出经销商138家。三季度末, 共有经销商1608家, 较2017年末增加206家。前三季度, 省内和省外分别实现销售收入3.22亿元和9.83亿元, 分别同比增长25.31%和15.01%; 电商渠道实现销售收入1846万元, 同比增长332.62%。
- **投资建议: 维持谨慎推荐评级。** 预计2018-2019年每股收益分别为1.03元、1.44元, 对应PE分别为21倍和15倍。维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。** 食品安全问题等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,638	2,376	3279	4,262
营业总成本	1,438	1,908	2624	3,411
营业成本	416	649	820	1066
营业税金及附加	225	321	459	597
销售费用	480	618	885	1151
管理费用	299	297	426	554
财务费用	0	1	1	1
其他经营收益	(0)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
营业利润	202	468	655	851
加 营业外收入	6	0	0	0
减 营业外支出	4	0	0	0
利润总额	204	468	655	851
减 所得税	62	122	170	221
净利润	142	346	484	630
减 少数股东损益	(1)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	144	346	484	630
基本每股收益(元)	0.43	1.03	1.44	1.87
PE（倍）	49.85	20.69	14.77	11.36

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn