

# 舍得酒业 (600702): 产品结构不断完善, 公司业绩稳健增长

2019年10月28日

强烈推荐/维持

舍得酒业 | 公司报告

## ——舍得酒业 2019Q3 财报点评

**事件:** 公司2019年前三季度实现营收18.43亿元, 同比增长16.01%, 实现归母净利润3.03亿元, 同比增长10.93%。其中, 2019Q3实现营收6.23亿元, 同比增长9.11%, 实现归母净利润1.17亿元, 同比增长9.57%。

**舍得向上出击, 稳扎稳打, 逐步推进。** 自天洋入主之后, 公司调整战略, 聚焦舍得大单品, 主打品味舍得和智慧舍得。公司通过差异化营销, 将舍得定位为“文化国酒”, 取得较为显著的成效, 公司产品结构改善明显, 盈利能力持续提升。2019Q1-Q3公司中高档酒实现收入15.27亿元, 同比增长18.74%, 占比97.21%, 较去年同期提升0.06pct。在次高端领域激烈的竞争下, 公司全国化战略稳扎稳打, 对基地市场进行深耕, 同时有序推进全国市场布局。经过三年对渠道的探索, 因地制宜的大小商共存模式将不断夯实公司渠道基础, 预计公司在次高端领域能够稳步推进, 为业绩高增提供保障。

**沱牌降维打击, 高性价比奠定放量基础。** 沱牌作为公司大众酒品牌, 在国内拥有加强的群众基础。天洋入主之后, 因为战略发展的需要, 公司主动收缩沱牌sku和销量。随着公司内部战略的调整, 沱牌将迎来快速发展。公司已在秋糖发布光瓶酒新品, 主打100元以下大众酒市场。我们认为沱牌具备高性价比优势, 一是沱牌本身是名优产品, 更重要的是基酒使用老酒, 充分运用了公司庞大基酒储量的优势。未来随着公司对沱牌消费群体的唤醒和开发, 预计沱牌销量将实现高速增长, 未来有望占据公司一半左右的销售占比。

**产品结构不断完善, 股权激励释放公司效率。** 公司拥有舍得和沱牌两大知名品牌, 在全国拥有广泛的群众基础。两个品牌通过不同定位, 能够最大限度的发挥品牌优势, 完善公司产品矩阵。此外, 公司拥有12万吨20年基酒, 能为市场提供优质和高性价比产品, 增强公司竞争优势。另一方面, 公司自去年实施股权激励以来, 经营和管理效率不断优化。2019Q1-Q3公司销售费用率和管理费用率(剔除股权激励费用)为23.98%/10.77%, 较去年同期减少1.20/1.23pct。随着公司产品结构和费用率的不断优化, 预计公司能够顺利实现股权激励解锁目标, 实现快速稳定增长。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,638.44	2,212.30	2,733.84	3,448.01	4,444.63
增长率(%)	12.10%	35.02%	23.57%	26.12%	28.90%
净利润(百万元)	142.11	372.89	480.72	624.85	834.26
增长率(%)	77.19%	162.40%	28.92%	29.98%	33.51%
净资产收益率(%)	5.78%	13.58%	14.26%	16.02%	18.06%
每股收益(元)	0.43	1.02	1.37	1.79	2.41
PE	68.85	28.68	21.46	16.35	12.14
PB	3.98	3.93	3.06	2.62	2.19

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介:

公司主营白酒产品, 主导产品“沱牌曲酒”是中国名酒和四川白酒酿造业的“六朵金花”之一。公司具备年产沱牌系列酒20万吨的生产能力, 是中国最大的优质白酒制造企业之一。公司形成了高、中、低档兼有, 高、中、低度结合的产品结构新格局, 销售网点遍布全国并正努力开拓国际市场。

### 未来3-6个月重大事项提示:

中国证监会已批复公司非公开发行股票, 本次非公开发行股票不超过66,751,328股, 预计募集资金不超过人民币250,000.00万元。

### 发债及交叉持股介绍:

暂无

### 交易数据

52周股价区间(元)	18.98-33.76
总市值(亿元)	98.86
流通市值(亿元)	98.86
总股本/流通A股(亿股)	3.37/3.30
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.29

### 52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

### 首席分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

### 研究助理: 吴文德

010-66554025

wuwd@dxzq.net.cn

**盈利预测：**预计公司 2019-2021 年实现营收 27.34/34.48/44.45 亿元，同比 23.57%/26.12%/28.90%，实现净利润 4.81/6.25/8.34 亿元，同比 28.92%/29.98%/33.51%。EPS 分别为 1.37/1.79/2.41 元，12 个月目标价 45 元，空间 50%，维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**食品安全风险；新品推广不及预期等。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	3768	3647	4530	5575	7136	<b>营业收入</b>	1638	2212	2734	3448	4445
货币资金	1137	911	1153	1414	1778	<b>营业成本</b>	416	606	711	866	1107
应收账款	43	135	150	189	244	营业税金及附加	225	319	396	494	631
其他应收款	10	41	51	64	83	营业费用	480	610	670	862	1089
预付款项	89	41	41	41	41	管理费用	299	271	350	431	542
存货	2312	2371	2920	3558	4549	财务费用	0	0	36	53	87
其他流动资产	44	1	27	63	113	研发费用	0	9	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	931	1196	1299	1456	1577	资产减值损失	18.05	8.91	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	14	116	116	116	116	公允价值变动收益	0.11	0.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	506	619	712	923	1043	投资净收益	-0.11	1.78	0.00	0.00	0.00
无形资产	150	140	134	129	123	加:其他收益	2.40	5.54	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	202	442	567	737	983
<b>资产总计</b>	4699	4842	5829	7030	8713	营业外收入	6.14	6.08	6.00	6.00	6.00
<b>流动负债合计</b>	1991	2075	2340	2976	3906	营业外支出	3.86	7.74	7.50	7.70	7.80
短期借款	644	664	862	1332	2101	<b>利润总额</b>	204	441	566	735	981
应付账款	153	174	230	256	309	所得税	62	68	85	110	147
预收款项	192	247	255	266	279	<b>净利润</b>	142	373	481	625	834
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	31	20	20	20
<b>非流动负债合计</b>	53	52	40	40	40	归属母公司净利润	144	342	461	605	814
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		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	2044	2128	2380	3016	3945	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	171	199	219	239	259	营业收入增长	12.10%	35.02%	23.57%	26.12%	28.90%
实收资本(或股本)	337	337	337	337	337	营业利润增长	11.80%	119.15%	28.19%	29.94%	33.45%
资本公积	841	846	846	846	846	归属于母公司净利润	34.80%	31.28%	34.80%	31.28%	34.62%
未分配利润	1060	1387	1802	2346	3078	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	2484	2516	3231	3776	4509	毛利率(%)	74.62%	72.63%	74.01%	74.89%	75.09%
<b>负债和所有者权益</b>	4699	4842	5829	7030	8713	净利率(%)	8.67%	16.86%	17.58%	18.12%	18.77%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	5.78%	13.58%	14.26%	16.02%	18.06%
<b>经营活动现金流</b>	426	443	-32	104	-60	<b>偿债能力</b>					
净利润	142	373	481	625	834	资产负债率(%)	44%	44%	41%	43%	45%
折旧摊销	193.36	196.63	27.92	28.06	39.17	流动比率	1.89	1.76	1.94	1.87	1.83
财务费用	0	0	36	53	87	速动比率	0.73	0.61	0.69	0.68	0.66
应收账款减少	0	0	-14	-39	-55	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	8	10	13	总资产周转率	0.38	0.46	0.51	0.54	0.56
<b>投资活动现金流</b>	276	-309	-201	-200	-176	应收账款周转率	48	25	19	20	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.12	13.52	13.54	14.19	15.72
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.43	1.02	1.37	1.79	2.41
<b>筹资活动现金流</b>	-171	-419	416	356	601	每股净现金流(最新摊)	1.57	-0.85	0.54	0.77	1.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	7.36	7.46	9.58	11.19	13.37
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	68.85	28.68	21.46	16.35	12.14
资本公积增加	39	4	0	0	0	P/B	3.98	3.93	3.06	2.62	2.19
<b>现金净增加额</b>	531	-285	183	260	364	EV/EBITDA	23.75	15.09	15.21	11.90	9.15

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《舍得酒业（600702.SH）年报点评：产品升级，品牌营销，舍得持续健康增长》	2019-03-01

资料来源：东兴证券研究所

### 分析师简介

#### 刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

### 研究助理简介

#### 吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

### 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，我公司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。