



2021-10-22

公司点评报告

买入/维持

舍得酒业(600702)

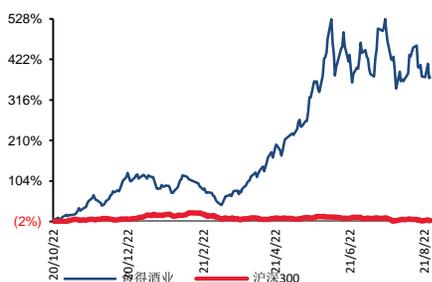
目标价: 251.30

昨收盘: 195.71

食品饮料 饮料制造

舍得酒业：市场节奏主动放缓，确保中长期增长质量更佳

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	332/332
总市值/流通(百万元)	64,990/64,990
12个月最高/最低(元)	255.17/40.74

相关研究报告：

舍得酒业(600702)《舍得酒业：持续高增长，老酒战略可期》——2021/08/18

舍得酒业(600702)《舍得酒业：舍得实际高增长，持续发力是关键》——2018/08/22

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

执业资格证书编码：S1190517050002

事件：公司发布2021年三季报，前三季度实现营收36.07亿元(+104.5%)，归母净利润9.70亿元(+211.9%)，扣非归母净利润9.60亿元(+233.1%)。2021Q3实现营收12.16亿元(+64.8%)，归母净利润2.34亿元(+59.7%)，扣非归母净利润2.31亿元(+64.2%)。

收入维持较高增长、预收款高企，市场节奏主动放缓，确保增长质量更佳。公司前三季度主营收入33.14亿元(+125.1%)，中高档酒、低档酒分别实现营收28.34亿元、4.80亿元，同比增长111.2%、268.2%。分渠道看，批发代理、电商销售分别实现营收30.62亿元、2.52亿元，同比增长121%、191.1%。分销售区域看，省内、省外、电商分别实现营收8.13亿元、22.48亿元、2.52亿元，同比增长167.8%、107.8%、191.1%。前三季度累计新增经销商883家，退出经销商467家，三季度末共有经销商2177家，较2020年年末增加416家。

2021Q3，公司主营收入11.20亿元(+79.5%)，分产品看，中高档酒、低档酒分别实现营收9.57亿元、1.63亿元，同比增长62.7%、353.9%，Q3低档酒增速加速。Q3新增经销商240家，退出107家，累计环比二季度末经销商数量增加133家。

三季度公司销售收现17.24亿元(+95.2%)，经营净现金流7.45亿元(+74.3%)。报告期末，公司合同负债+其他流动负债为9.63亿元，环比增加5.45亿元(+130.6%)，同比增加6.74亿元(+233.1%)，而去年Q3预收款环比增加1.35亿，若将预收款简单还原回去、单三收入增速超翻倍。公司在市场拓展进程超预期的背景下、主动放缓节奏、市场增长更为良性健康，为中长期持续快速增长保留韧性。应收账款及应收票据为1.68亿元，环比增加0.04亿元，同比减少0.08亿元；应收款项融资为6.29亿元，环比增加2.69亿元，同比增加3.84亿元。

研究助理：申文雯

电话：010-88695119

E-MAIL: shenww@tpyzq.com

登记编号：S1190121050022

低档酒增速提速影响毛利率，品牌营销费用加大带动费用率提升。前三季度公司毛利率为 78.1% (+1.6pct)，净利率 26.9% (+9.3pct)，公司营业税金率 14.6% (+0.18ct)，销售费用率 16.9% (-4.5pct)，管理费用率 10.6% (-3.2pct)，财务费用率 -0.5% (-0.8pct)，所得税率 24.0% (-7.0pct)。净利率大幅增长主要系公司上半年销售费用率、管理费用率、所得税率较低。

2021Q3，公司毛利率为 76.7% (-1.9pct)，净利率 19.3% (-0.6pct)，公司营业税金率 15.9% (+1.1pct)，销售费用率 21.4% (+2.0pct)，管理费用率 13.4% (+0.7pct)，财务费用率 -0.4% (-0.1pct)，所得税率 25.93% (-9.6pct)。低档酒增速较快影响毛利率、销售费用率上升及所得税率下降导致净利率微降。

盈利预测与估值：

我们看好公司未来发展，其增长的驱动因素将来自于：1) 品牌端，消费者对老酒认知的提升，今年公司老酒中心着重打开收藏界的圈层、以提升老酒的收藏价值；2) 技术端，公司数字化应用在今年 5 月基本铺设完成，数字化在复核商品、防止串货上起到关键技术作用；3) 渠道端，公司贯彻老酒“3+6+4”营销策略，积极转变营销思维，通过降低经销商单次打款要求、建立 7 大前置仓库等行动，减少经销商资金占用，提升经销商盈利水平，厂商关系巩固。

未来公司将持续享受次高端扩容以及消费升级红利，产品渠道品牌端改革同步推进，同时实现沱牌大发展，快速增长可期。我们预计 2021-2023 年收入增速 75.12%，35.22%，30.45%，归母净利润增速 127.38%、40.37%、35.02%，明年 45 倍 PE，目标价 251.30 元，维持买入评级。

风险提示：高端化不及预期，渠道开拓不及预期。

■ 主要财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	2704	4735	6403	8353
yoy	2.02%	75.12%	35.22%	30.45%
归母净利润(百万)	581	1321	1854	2504
yoy	14.42%	127.38%	40.37%	35.02%
摊薄每股收益	1.73	3.98	5.58	7.54
PE	118	48	34	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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

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

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。