

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

舍得酒业 (600702)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料行业首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

舍得酒业 (600702.SH): 稳健经营, 立足长期 2022.04.22

舍得酒业 (600702.SH): 激励到位, 产能提升 2022.03.17

舍得酒业 (600702.SH): 多维度验证公司势头好 2021.01.28

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 脚踏实地融合, 复星赋能在途

2022年07月15日

- **总部迁至成都, 贴近酒圈中心。**6月27日, 舍得酒业运营总部正式从北京迁回成都, 我们认为这是一件体现复星在踏实融合白酒行业的代表事件。成都作为川酒的根据地和本营, 是全国酒商的一大聚集地, 复星从姿态上表明未来要躬身入局, 要与酒圈产生更多的深度交流。并且随着成都与射洪之间的纽带效应更加强化, 未来公司或围绕政企协调共建、服务效率提升、核心战略执行、复星生态融合等层面, 产生一系列联动效应。
- **冠名艺术中心新馆, 输出文化表达。**6月30日, 由舍得酒业全年独家冠名的舍得·成都复星艺术中心新馆落成, 作为上海复星艺术中心成立五年之后对外拓展的第一座场馆, 舍得·成都复星艺术中心新馆将与上海复星艺术中心实现资源共享, 同时融合成都独特的地域性、文化历史底蕴和时代发展脉络。我们认为复星艺术中心将成为舍得文化的又一展示平台, 有利于深化其“中国高端文化白酒”的品牌形象, 并在艺术界营造良好的消费氛围, 此举也体现出公司正加速融入复星生态群。
- **川渝联盟启动, 加快复星生态赋能。**继运营总部回迁成都、舍得·成都复星艺术中心开业后, 7月12日-13日, 2022年复星一家(川渝)生态联盟启动会暨走进舍得酒业活动于沱牌舍得文化旅游区举行, 其联盟包含包含复星旗下四川区域的29家企业和重庆区域的11家企业, 覆盖地产、医药、珠宝、文旅等不同领域, 都是复星“健康、快乐、富足、智造”全球幸福家庭生态系统中的重要成员。继华东融合后, 复星生态的资源对接顺势走进川渝, 体现出大股东对资源承诺的加速兑现, 有助于舍得拓展增量, 夯实基地市场, 并且实现复星产业间的“乘数效应”。
- **次高端突围持续, 市场开拓可期。**过去的两年发展, 舍得并没有透支未来, 反而是通过尊重市场赢得经销商的信任, 实现老市场的恢复。复星入局后, 虽并未直接触及公司经营决策, 但种种行动均表明其想要认真做好酒业板块的决心, 并且也在思考舍得未来如何发展、如何增长。借助老酒战略, 舍得正在寻求向次高端上沿价位突围, 通过复星团购资源导入, 加强华东薄弱市场拓张。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2022-2024年EPS分别为5.77、8.03、10.42元/股, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:**疫情反复导致动销放缓; 全国化扩张不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,704	4,969	6,843	9,075	11,354
增长率 YoY %	2.0%	83.8%	37.7%	32.6%	25.1%
归属母公司净利润 (百万元)	581	1,246	1,914	2,666	3,460
增长率 YoY%	14.4%	114.3%	53.7%	39.3%	29.8%
毛利率%	75.9%	77.8%	79.1%	80.4%	81.4%
净资产收益率ROE%	16.2%	26.0%	30.6%	32.2%	31.6%
EPS(摊薄)(元)	1.75	3.78	5.77	8.03	10.42
市盈率 P/E(倍)	48.96	60.09	32.11	23.06	17.77
市净率 P/B(倍)	8.02	15.74	9.82	7.42	5.62

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 07 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	4,932	6,590	8,639	11,349	14,652	
货币资金	1,348	1,973	3,837	6,220	9,443	
应收票据	0	52	66	87	109	
应收账款	186	151	187	224	249	
预付账款	42	23	29	36	42	
存货	2,554	2,794	2,876	3,064	3,015	
其他	802	1,598	1,644	1,718	1,794	
<b>非流动资产</b>	1,522	1,503	1,603	1,700	1,793	
长期股权投资	114	14	14	14	14	
固定资产	822	858	914	970	1,025	
无形资产	275	304	329	354	379	
其他	311	327	346	362	375	
<b>资产总计</b>	6,454	8,093	10,242	13,048	16,446	
<b>流动负债</b>	2,628	3,008	3,664	4,412	5,114	
短期借款	446	0	0	0	0	
应付票据	212	274	313	340	377	
应付账款	192	278	333	389	435	
其他	1,778	2,456	3,018	3,682	4,302	
<b>非流动负债</b>	45	88	88	88	88	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	45	88	88	88	88	
<b>负债合计</b>	2,673	3,097	3,752	4,500	5,202	
少数股东权益	201	202	232	264	299	
归属母公司	3,580	4,794	6,258	8,284	10,944	
<b>负债和股东权益</b>	6,454	8,093	10,242	13,048	16,446	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,704	4,969	6,843	9,075	11,354	
同比	2.0%	83.8%	37.7%	32.6%	25.1%	
归属母公司净利润	581	1,246	1,914	2,666	3,460	
同比	14.4%	114.3%	53.7%	39.3%	29.8%	
毛利率(%)	75.9%	77.8%	79.1%	80.4%	81.4%	
ROE%	16.2%	26.0%	30.6%	32.2%	31.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.75	3.78	5.77	8.03	10.42	
P/E	48.96	60.09	32.11	23.06	17.77	
P/B	8.02	15.74	9.82	7.42	5.62	
EV/EBITDA	31.56	40.84	21.80	15.19	11.10	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	2,704	4,969	6,843	9,075	11,354	
营业成本	653	1,102	1,428	1,775	2,117	
<b>营业税金及附加</b>	385	731	992	1,316	1,646	
销售费用	537	876	1,095	1,452	1,817	
管理费用	340	603	753	953	1,135	
研发费用	21	33	41	54	68	
财务费用	7	-20	0	0	0	
减值损失合	-10	-3	3	3	3	
<b>投资净收益</b>	2	4	7	9	11	
其他	14	28	21	27	34	
<b>营业利润</b>	768	1,674	2,564	3,564	4,619	
营业外收支	33	10	10	10	10	
<b>利润总额</b>	801	1,685	2,574	3,574	4,629	
所得税	194	414	631	876	1,134	
<b>净利润</b>	607	1,271	1,944	2,698	3,495	
少数股东损	26	25	29	32	35	
<b>归属母公司</b>	581	1,246	1,914	2,666	3,460	
EBITDA	882	1,801	2,647	3,641	4,690	
EPS(当年)(元)	1.75	3.78	5.77	8.03	10.42	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	997	2,229	2,508	3,214	4,212	
净利润	607	1,271	1,944	2,698	3,495	
折旧摊销	98	166	113	116	120	
财务费用	5	-26	0	0	0	
投资损失	-2	-4	-7	-9	-11	
营运资金变	313	844	471	421	621	
其它	-24	-22	-13	-13	-13	
<b>投资活动现金流</b>	-668	-1,045	-193	-191	-189	
资本支出	-239	-205	-180	-180	-180	
长期投资	0	-1,300	0	0	0	
其他	-429	460	-13	-11	-9	
<b>筹资活动现金流</b>	-484	-532	-450	-640	-800	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	880	20	0	0	0	
支付利息或股息	-121	-113	-450	-640	-800	
<b>现金流净增加额</b>	-155	651	1,864	2,383	3,223	

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。