

舍得酒业（600702）

2023 年前三季度业绩点评：符合预期，盈利表现与 H1 趋同

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

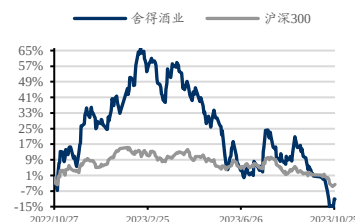
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,056	7,154	8,571	10,500
同比	22%	18%	20%	22%
归属母公司净利润（百万元）	1,685	1,795	2,098	2,695
同比	35%	7%	17%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	5.06	5.39	6.30	8.09
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.57	21.19	18.13	14.12

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**23Q1-3 营收 52.45 亿元/同比+13.6%，归母净利润 12.95 亿元/同比+8.2%。23Q3 营收 17.2 亿元/同比+7.9%，归母净利润 3.75 亿元/同比+3.0%。
- **追赶进度，指标符合预期。**公司 Q3 酒类收入 15.7 亿元/同比+5%，符合进度表现（Q3 同比去年略增，完成任务，进度 70%+）。其中中高档酒 13.9 亿元/同比+3.4%，去年有基数影响，前 3Q 同比+11%，预计舍之道增速仍快速增长，品味舍得平均增速；普通酒 1.8 亿/同比+21%，前 3Q 同比+23%，沱牌今年回款节奏在前，像山东地区反馈沱牌特级（60-70 元）高增、特曲陶醉均表现较好。Q3 销售收现 14.6 亿/同比-17%，截至 Q3 末预收款 3.26 亿元，同比环比分别下降 0.4 亿/1.8 亿。截至 Q3 末经销商 2553 家，较年初增加 600 家，季度增加 100-200 家左右，公司反馈新招商区域不超过地级市且不压货。
- **Q3 盈利表现跟 H1 类似，投入&并表有所影响。**单 Q3 净利率 21.9%，同比下降 1pct，Q3 毛利率 74.6%，同比下降 4pct，主要系产品结构表现（跟 Q2 趋同，夜郎古并表&中/低端占比）。费用率方面，税金率 13.5%/同比-2.6pct，预计季度间波动，全年预计稳定接近 15%左右；销售费用率 21.5%/+2.8pct，公司今年以来在消费端做动销、阶段性市场投入增加，此外老酒馆/旗舰店等品宣做长期投入，费用提升。管理费用率 12.8%/同比-2.3pct，相对正常水平（去年同期员工薪酬基数调整、折旧摊销等基数较高）。
- **盈利预测与投资评级：**Q4 我们预计公司持续蓄力动销和优先做长期投入；长期看在员工持股/股权激励推动下，公司顺应市场环境，把控节奏得当，有望保持量先价稳。估值端看明年不到 20 倍，性价比将逐步显现。我们调整 2023-2025 年归母净利润为 18、21、27 亿元（前值为 20、25、32 亿元，分别同比+7%、17%、28%（前值同比+18%、26%、30%），当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 21、18、14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费复苏不及预期、老酒战略不及预期、食品安全问题。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	110.30
一年最低/最高价	104.07/215.10
市净率(倍)	5.41
流通 A 股市值(百万元)	36,608.15
总市值(百万元)	36,751.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.40
资产负债率(%，LF)	33.50
总股本(百万股)	333.20
流通 A 股(百万股)	331.90

相关研究

《舍得酒业(600702)：2023 年半年报点评：Q2 符合预期，强动销去库存迎旺季》

2023-08-21

《舍得酒业(600702)：23Q1 业绩点评：业绩符合预期，增长有余力》

2023-04-28

舍得酒业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,767	11,142	13,573	16,676	营业总收入	6,056	7,154	8,571	10,500
货币资金及交易性金融资产	3,756	5,875	8,379	11,275	营业成本(含金融类)	1,349	1,679	2,009	2,320
经营性应收款项	342	501	600	726	税金及附加	903	1,066	1,286	1,575
存货	3,583	4,600	4,403	4,449	销售费用	1,016	1,202	1,483	1,816
合同资产	0	0	0	0	管理费用	587	787	943	1,134
其他流动资产	86	166	192	226	研发费用	76	93	111	136
非流动资产	2,030	2,289	2,541	2,740	财务费用	(41)	(12)	(23)	(35)
长期股权投资	14	64	114	164	加:其他收益	18	14	17	21
固定资产及使用权资产	1,090	1,213	1,331	1,394	投资净收益	3	36	43	52
在建工程	457	507	557	607	公允价值变动	41	0	0	0
无形资产	303	338	373	408	减值损失	3	1	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	6	2	4	6
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	2,236	2,392	2,827	3,633
其他非流动资产	126	126	126	126	营业外净收支	11	9	9	9
资产总计	9,798	13,431	16,115	19,415	利润总额	2,246	2,402	2,836	3,643
流动负债	3,133	5,453	6,515	7,606	减:所得税	546	588	695	892
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	净利润	1,701	1,813	2,141	2,750
经营性应付款项	900	1,035	1,238	1,430	减:少数股东损益	15	18	43	55
合同负债	298	940	1,125	1,299	归属母公司净利润	1,685	1,795	2,098	2,695
其他流动负债	1,924	3,466	4,141	4,865	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.06	5.39	6.30	8.09
非流动负债	128	128	128	128	EBIT	2,145	2,327	2,740	3,518
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	2,297	2,504	2,923	3,705
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	77.72	76.53	76.56	77.91
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	27.83	25.09	24.48	25.67
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	21.86	18.14	19.81	22.50
负债合计	3,260	5,580	6,643	7,733	归母净利润增长率(%)	35.31	6.51	16.89	28.44
归属母公司股东权益	6,329	7,625	9,203	11,358					
少数股东权益	208	226	269	324					
所有者权益合计	6,538	7,851	9,472	11,682					
负债和股东权益	9,798	13,431	16,115	19,415					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,041	3,006	3,403	3,754	每股净资产(元)	19.00	22.88	27.62	34.09
投资活动现金流	(428)	(388)	(379)	(317)	最新发行在外股份(百万股)	333	333	333	333
筹资活动现金流	(95)	(500)	(520)	(540)	ROIC(%)	27.91	24.24	23.73	24.98
现金净增加额	518	2,119	2,504	2,896	ROE-摊薄(%)	26.63	23.54	22.80	23.73
折旧和摊销	152	177	183	187	资产负债率(%)	33.27	41.55	41.22	39.83
资本开支	(582)	(373)	(372)	(320)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.57	21.19	18.13	14.12
营运资本变动	(805)	(399)	486	194	P/B (现价)	6.01	4.99	4.13	3.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>