

2024年02月05日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 董事长提议回购，推动提质增效重回报

## —舍得酒业（600702.SH）公司事件点评报告

### 买入（维持）

### 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

舍得酒业发布关于推动公司“提质增效重回报”及提议回购股份的公告。

#### 基本数据

2024-02-05

当前股价（元）	69.33
总市值（亿元）	231
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	332
52周价格范围（元）	69.33-208.3
日均成交额（百万元）	874.89

#### 市场表现



#### 相关研究

- 《舍得酒业（600702）：利润短期承压，省内营收增长提速》2023-10-26
- 《舍得酒业（600702）：员工持股计划落地，坚定长期发展动能》2023-09-24
- 《舍得酒业（600702）：发布员工持股计划，增强组织活力》2023-09-02

#### 投资要点

##### ■ 董事长提议回购，彰显信心

1) 公司目前总股本 3.33 亿股，回购价格不超过董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。2) 回购资金总额为 1.00-2.00 亿元，资金来源为公司自有资金。3) 本次回购的股份将用于员工持股计划或股权激励。4) 提议人蒲吉州先生在提议前六个月内不存在买卖公司股份的情况，在本次回购期间暂无增减持公司股份的计划。

##### ■ 推动“提质增效重回报”，维护股价稳定

公司将持续评估、实施“提质增效重回报”方案的具体举措，努力通过良好的业绩表现、规范的公司治理、积极的投资者回报，切实履行上市公司的责任和义务，回馈投资者的信任，维护公司股价的长期稳定。

##### ■ 回款节奏不同，政策力度加大

公司春节政策力度大于去年，目前因财年不同而回款节奏较慢。公司将继续坚持“老酒、多品牌矩阵、年轻化、国际化”战略，实施老酒“3+6+4”营销策略，坚持长期主义和利他的客户思维，通过加强品牌投入，加速品牌高端化、全国化，强化市场基础建设，积极开展消费者培育工作，优化组织管理体系，聚焦战略产品和重点城市，积极布局潜力较大的中心城市，大力发展优质经销商，加速老酒馆及舍得旗舰店建设等一系列措施，持续提升品牌知名度，推动业务稳健发展，提升核心竞争力。

##### ■ 盈利预测

由于商务场景及整体消费力复苏节奏缓慢，公司增长短期承压。长期我们看好品味舍得在次高端市场的品牌力持续提升，藏品十年在高端市场的占位，同时全国化进程加快。根据公司春节进展，我们调整公司 2023-2025 年 EPS 为 5.25/6.32/7.55（前值为 5.19/7.26/8.90 元），当前股价对

应 PE 分别为 13/11/10 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险，舍得增速不及预期、老酒战略推进受阻、省外扩张不及预期、夜郎古销售不及预期、股份回购进度低于预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	6,056	6,841	8,040	9,463
增长率（%）	21.9%	13.0%	17.5%	17.7%
归母净利润（百万元）	1,685	1,750	2,105	2,514
增长率（%）	35.3%	3.8%	20.3%	19.4%
摊薄每股收益（元）	5.06	5.25	6.32	7.55
ROE（%）	25.8%	21.5%	20.9%	20.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,448	4,642	6,745	9,292
应收款	296	281	286	285
存货	3,583	3,280	3,231	3,127
其他流动资产	1,441	1,525	1,583	1,610
流动资产合计	7,767	9,728	11,846	14,315
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,308	1,388	1,438	1,468
固定资产	1,057	1,238	1,256	1,212
在建工程	419	168	67	27
无形资产	303	288	273	259
长期股权投资	14	14	14	14
其他非流动资产	237	237	237	237
非流动资产合计	2,030	1,945	1,847	1,749
资产总计	9,798	11,673	13,693	16,064
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	899	729	765	733
其他流动负债	1,936	1,936	1,936	1,936
流动负债合计	3,133	3,414	3,472	3,447
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	25	28	30	31
其他非流动负债	103	103	103	103
非流动负债合计	128	131	133	134
负债合计	3,260	3,545	3,604	3,580
<b>所有者权益</b>				
股本	333	333	333	333
股东权益	6,538	8,128	10,088	12,484
负债和所有者权益	9,798	11,673	13,693	16,064

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1701	1765	2171	2647
少数股东权益	15	16	65	132
折旧摊销	99	86	97	97
公允价值变动	41	30	28	25
营运资金变动	-815	595	94	82
经营活动现金净流量	1041	2492	2454	2983
投资活动现金净流量	-428	-10	33	54
筹资活动现金净流量	1581	-172	-209	-250
现金流量净额	2,194	2,310	2,278	2,787

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,056	6,841	8,040	9,463
营业成本	1,349	1,634	1,905	2,167
营业税金及附加	903	1,026	1,198	1,401
销售费用	1,016	1,286	1,447	1,703
管理费用	587	650	748	871
财务费用	-41	-129	-188	-259
研发费用	76	86	101	119
费用合计	1,639	1,893	2,109	2,434
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动	41	30	28	25
投资收益	3	4	3	2
营业利润	2,236	2,331	2,867	3,494
加:营业外收入	17	12	10	9
减:营业外支出	6	5	6	7
利润总额	2,246	2,338	2,871	3,496
所得税费用	546	573	701	850
净利润	1,701	1,765	2,171	2,647
少数股东损益	15	16	65	132
归母净利润	1,685	1,750	2,105	2,514

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	21.9%	13.0%	17.5%	17.7%
归母净利润增长率	35.3%	3.8%	20.3%	19.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	77.7%	76.1%	76.3%	77.1%
四项费用/营收	27.1%	27.7%	26.2%	25.7%
净利率	28.1%	25.8%	27.0%	28.0%
ROE	25.8%	21.5%	20.9%	20.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.3%	30.4%	26.3%	22.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	20.5	24.3	28.1	33.2
存货周转率	0.4	0.8	1.0	1.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	5.06	5.25	6.32	7.55
P/E	13.7	13.2	11.0	9.2
P/S	3.8	3.4	2.9	2.4
P/B	3.6	2.9	2.4	1.9

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。