

舍得酒业(600702.SH)

收入稳定增长，结构略回落

推荐 (维持)

股价:84.89元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.tuopaishede.cn
大股东/持股	四川沱牌舍得集团有限公司/30.22%
实际控制人	郭广昌
总股本(百万股)	333
流通A股(百万股)	332
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	283
流通A股市值(亿元)	282
每股净资产(元)	21.71
资产负债率(%)	32.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】舍得酒业(600702.SH)*季报点评*增速环比回落，聚焦高质量发展*推荐20231025

【平安证券】舍得酒业(600702.SH)*事项点评*员工持股计划发布，有效提升组织凝聚力*推荐20230903

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

舍得酒业发布2023年财报，2023年实现营业收入70.8亿元，同比增长16.9%，实现归母净利17.7亿元，同比增长5.1%；4Q23公司实现营业收入18.4亿元，同比增长27.6%，实现归母净利4.8亿元，同比下滑1.9%。

平安观点:

- 舍之道持续放量，吨价结构性回落。**据公司财报，2023年公司中高档酒/普通酒分别实现营收56.6/9.1亿元，分别同比+16.0%/+16.1%；其中4Q23中高档酒/普通酒分别实现营收15.1/2.1亿元，分别同比+33.8%/-1.7%。2023年公司中高档酒吨价为29.6万元/千升，同比-9.3%；普通酒吨价为3.7万元/千升，同比+25.7%，我们认为主要原因系舍之道快速放量，舍得产品增长相对平稳，导致吨价结构性回落。
- 批发渠道稳定增长，省内外均衡发展。**分渠道看，2023年公司批发渠道/电商渠道分别实现营收61.3/4.3亿元，分别同比+16.5%/+9.4%，其中4Q23分别实现营收15.8/1.3亿元，分别同比+30.1%/+7.7%。分市场看，2023年省内/省外市场分别实现营收18.8/46.8亿元，分别同比+16.8%/+15.6%，其中4Q23分别实现营收5.1/12.1亿元，分别同比+11.1%/+36.8%。
- 毛利率有所回落，费用投放力度加大。**2023年公司毛利率74.5%，同比-3.1pct，其中4Q23毛利率72.3%，同比-3.5pct。分产品看，2023年中高档/普通酒毛利率分别为83.2%/49.3%，分别同比-2.76/+0.35pct，我们认为主要原因系舍之道较快放量，毛利率结构性回落。2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为18.2%/9.0%/1.5%/-0.4%，分别同比+1.4/-0.7/+0.3/+0.3pct；其中4Q23年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为16.5%/7.9%/1.2%/-0.5%，分别同比+3.0/+2.9/-0.7/-0.5pct。2023年公司归母净利率25.0%，同比-2.8pct，其中4Q23为25.9%，同比-7.8pct。截至4Q23，公司合同负债2.8亿元，同比/环比分别-0.2/-0.5

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,056	7,081	8,150	9,299	10,518
YOY(%)	21.9	16.9	15.1	14.1	13.1
净利润(百万元)	1,685	1,771	2,054	2,366	2,701
YOY(%)	35.3	5.1	16.0	15.2	14.1
毛利率(%)	77.7	74.5	74.9	75.2	75.5
净利率(%)	27.8	25.0	25.2	25.4	25.7
ROE(%)	26.6	24.5	23.0	21.7	20.5
EPS(摊薄/元)	5.06	5.32	6.17	7.10	8.11
P/E(倍)	16.8	16.0	13.8	12.0	10.5
P/B(倍)	4.5	3.9	3.2	2.6	2.2

亿元。

- **多矩阵产品发力，全国化持续推进，维持“推荐”。**2023年公司拟按每10股派发现金21.50元（含税），分红比例为40.2%，同比+10.5pct，增大股东回馈力度。考虑宏观压力，我们调整2024-25年归母净利预测为20.5/23.7亿元（原值：21.6/25.6亿元），并预测2026年归母净利为27.0亿元。展望未来，公司将持续聚焦品味舍得核心大单品，舍之道、沱牌T68较快发展，舍得10年向上拔高产品高度，全国化持续推进，长期成长可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8094	11422	14379	17645
现金	2422	4947	7148	9625
应收票据及应收账款	531	538	614	694
其他应收款	51	62	70	80
预付账款	26	31	35	40
存货	4424	5210	5873	6562
其他流动资产	640	635	639	644
非流动资产	3022	2656	2272	1888
长期投资	19	19	19	19
固定资产	1617	1466	1295	1106
无形资产	417	347	278	208
其他非流动资产	969	824	680	554
资产总计	11116	14078	16651	19532
流动负债	3401	4656	5258	5886
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	968	1162	1309	1463
其他流动负债	2434	3495	3949	4423
非流动负债	153	135	119	104
长期借款	47	29	12	-3
其他非流动负债	107	107	107	107
负债合计	3554	4791	5377	5990
少数股东权益	328	348	372	398
股本	333	333	333	333
资本公积	838	838	838	838
留存收益	6062	7767	9732	11974
归属母公司股东权益	7233	8938	10903	13145
负债和股东权益	11116	14078	16651	19532

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	700	2884	2601	2924
净利润	1772	2075	2390	2727
折旧摊销	157	365	384	384
财务费用	-28	-11	-20	-29
投资损失	-8	-5	-5	-5
营运资金变动	-1178	453	-155	-161
其他经营现金流	-16	7	7	7
投资活动现金流	-335	-2	-2	-2
资本支出	852	0	0	0
长期投资	693	0	0	0
其他投资现金流	-1880	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-576	-356	-399	-445
短期借款	0	0	0	0
长期借款	4	-18	-17	-15
其他筹资现金流	-580	-338	-382	-430
现金净增加额	-211	2526	2201	2478

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7081	8150	9299	10518
营业成本	1806	2046	2306	2577
税金及附加	1015	1157	1321	1493
营业费用	1290	1484	1694	1915
管理费用	636	652	744	841
研发费用	108	122	139	158
财务费用	-28	-11	-20	-29
资产减值损失	0	-1	-2	-2
信用减值损失	0	1	1	1
其他收益	18	17	17	17
公允价值变动收益	22	0	0	0
投资净收益	8	5	5	5
资产处置收益	2	2	2	2
营业利润	2304	2724	3140	3586
营业外收入	34	23	23	23
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	2330	2739	3155	3601
所得税	558	665	766	874
净利润	1772	2075	2390	2727
少数股东损益	1	20	23	26
归属母公司净利润	1771	2054	2366	2701
EBITDA	2459.89	3093.59	3519.50	3956.73
EPS (元)	5.32	6.17	7.10	8.11

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	16.9	15.1	14.1	13.1
营业利润(%)	3.1	18.2	15.3	14.2
归属于母公司净利润(%)	5.1	16.0	15.2	14.1
获利能力				
毛利率(%)	74.5	74.9	75.2	75.5
净利率(%)	25.0	25.2	25.4	25.7
ROE(%)	24.5	23.0	21.7	20.5
ROIC(%)	50.0	38.8	51.5	60.3
偿债能力				
资产负债率(%)	32.0	34.0	32.3	30.7
净负债比率(%)	-31.4	-53.0	-63.3	-71.1
流动比率	2.4	2.5	2.7	3.0
速动比率	1.1	1.3	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	22.4	19.7	19.7	19.7
应付账款周转率	2.76	3.08	3.08	3.08
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	5.32	6.17	7.10	8.11
每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	8.66	7.81	8.78
每股净资产(最新摊薄)	21.71	26.83	32.72	39.45
估值比率				
P/E	16.0	13.8	12.0	10.5
P/B	3.9	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	12.31	7.73	6.21	4.93

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层