

舍得酒业 (600702.SH)

买入 (维持评级)

业绩预期平稳落地, 聚焦重点单品合力向前

当前价格: 72.33 元
目标价格: 113 元

投资要点:

事件:

舍得酒业发布 24 年一季报, 24Q1 公司实现营收 21.05 亿元, 同比增长 4.13%; 实现归母净利润 5.50 亿元, 同比下降 3.35%。公司去年一季度基数较高, 预计二季度开始基数影响逐步减小后, 营收逐季表现向上可期。

中高端产品在 23Q1 高基数下维持增长, 腰部力量持续夯实。

分产品看, 公司中高端/普通酒 24Q1 分别实现营收 17.25/2.38 亿元, 同比分别增长 3.31%/0.85%。公司坚持“稳价格、控库存、强动销”核心原则, 通过宴席营销、团购会销等方式推动终端动销。今年春节旺季期间, 沱牌开瓶率较去年增长 163%, T68、舍之道等产品表现亮眼。春糖期间, 沱牌酒 Slogan 正式更新为“畅销 50 亿瓶的经典名酒”, 沱牌第二曲线的战略地位进一步提升。

省内增长稳健, “首府战役”持续推动全国化进程。

分地区看, 公司省内/省外地区分别实现营收 5.42/14.21 亿元, 同比分别变化+12.22%/-0.12%, 省外地区营收有所下滑。报告期内, 公司新增经销商 167 家, 退出经销商 27 家, 共有经销商 2795 家, 较 2023 年末增加 140 家。公司持续推进“首府战役”, 在强化成熟市场的同时, 聚焦资源突破重点城市, 预计 Q2-Q4 省外市场增长提速。

费用端控制较好, 毛利率短期承压。

费用端, 24Q1 公司销售费用率/管理费用率/研发/财务费用率分别为 16.3%/7.9%/1.4%/-0.1%, 同比分别变化-2.9/-0.2/+0.5/+0.2pct, 期间费用率整体-2.4pct。利润端, 公司 24Q1 毛利率/净利率分别为 74.2%/26.1%, 同比分别下降 4.2/2.0pct, 毛利率短期承压拖累一季度利润。此外, 分红方面, 公司向全体股东每 10 股派发现金红利 21.50 元, 分红率提升至 40.18%。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.91/24.71/29.83 亿元 (前值分别为 21.24/25.48/30.70 亿元), EPS 分别为 6.29/7.44/8.98 元。参照可比公司, 给予公司 24 年 18 倍 PE, 对应目标价 113 元, 维持“买入”评级。

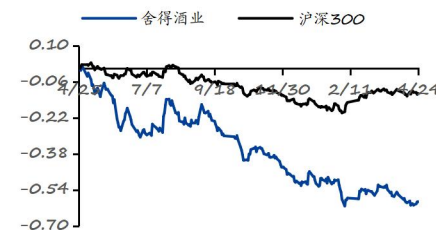
风险提示

行业竞争加剧的风险、白酒商务消费复苏不及预期、市场开拓不及预期的风险等。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	333.17/332.27
流通 A 股市值(百万元)	24,033.06
每股净资产(元)	23.03
资产负债率(%)	32.92
一年内最高/最低价(元)	188.75/68.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人: 李妍冰(S0210123060028)
lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、舍得酒业 (600702.SH): 营收稳健增长, 沱牌第二曲线加大发力——2024.03.22
- 2、舍得酒业 (600702.SH) 2023 三季报点评: 商务消费承压背景下腰部产品持续发力, 长期增长势能足——2023.10.29
- 3、【华福食品饮料】舍得酒业 2023 中报点评: 营收稳健增长, 毛利率短期承压, 全国化步伐向前——2023.08.21

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,056	7,081	8,185	9,414	10,964
增长率 (%)	22%	17%	16%	15%	16%
净利润 (百万元)	1,685	1,771	2,091	2,471	2,983
增长率 (%)	35%	5%	18%	18%	21%
EPS (元/股)	5.07	5.33	6.29	7.44	8.98
市盈率 (P/E)	14.3	13.6	11.5	9.7	8.1
市净率 (P/B)	3.8	3.3	2.6	2.0	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,422	3,363	5,924	8,252	营业收入	7,081	8,185	9,414	10,964
应收票据及账款	479	554	637	742	营业成本	1,806	2,076	2,325	2,609
预付账款	26	30	33	37	税金及附加	1,015	1,173	1,349	1,571
存货	4,424	6,004	6,126	6,938	销售费用	1,290	1,457	1,673	1,945
合同资产	0	0	0	0	管理费用	636	704	791	888
其他流动资产	744	721	739	762	研发费用	108	125	144	168
流动资产合计	8,094	10,672	13,459	16,731	财务费用	-28	-27	-45	-69
长期股权投资	19	19	19	19	信用减值损失	0	1	1	1
固定资产	1,600	1,445	1,305	1,179	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	698	838	978	1,118	公允价值变动收益	22	31	31	31
无形资产	417	439	464	506	投资收益	8	3	3	3
商誉	0	0	0	0	其他收益	18	18	18	18
其他非流动资产	288	296	297	298	营业利润	2,304	2,735	3,234	3,909
非流动资产合计	3,022	3,038	3,064	3,121	营业外收入	34	23	23	23
资产合计	11,116	13,710	16,522	19,851	营业外支出	8	7	7	7
短期借款	0	0	0	0	利润总额	2,330	2,751	3,250	3,925
应付票据及账款	968	1,377	1,514	1,707	所得税	558	659	778	940
预收款项	2	4	4	4	净利润	1,772	2,092	2,472	2,985
合同负债	277	361	509	703	少数股东损益	1	1	1	2
其他应付款	1,067	1,067	1,067	1,067	归属母公司净利润	1,771	2,091	2,471	2,983
其他流动负债	1,088	1,095	1,151	1,213	EPS (按最新股本摊薄)	5.33	6.29	7.44	8.98
流动负债合计	3,401	3,904	4,245	4,694					
长期借款	39	39	39	39					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	114	114	114	114					
非流动负债合计	153	153	153	153					
负债合计	3,554	4,057	4,398	4,847					
归属母公司所有者权益	7,233	9,323	11,794	14,672					
少数股东权益	328	329	331	332					
所有者权益合计	7,561	9,653	12,125	15,004					
负债和股东权益	11,116	13,710	16,522	19,851					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	716	1,140	2,699	2,568
现金收益	1,902	2,269	2,620	3,098
存货影响	-841	-1,580	-122	-812
经营性应收影响	-238	-79	-87	-109
经营性应付影响	192	411	136	193
其他影响	-299	118	151	198
投资活动现金流	-335	-185	-184	-204
资本支出	-1,093	-211	-219	-238
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	763	26	35	34
融资活动现金流	-576	-13	45	-36
借款增加	95	-40	0	0
股利及利息支付	-503	-2	-108	-132
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-168	29	153	96

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.9%	15.6%	15.0%	16.5%
EBIT 增长率	4.7%	18.3%	17.7%	20.3%
归母公司净利润增长率	5.1%	18.0%	18.2%	20.8%
获利能力				
毛利率	74.5%	74.6%	75.3%	76.2%
净利率	25.0%	25.6%	26.3%	27.2%
ROE	23.4%	21.7%	20.4%	19.9%
ROIC	32.8%	30.1%	27.8%	26.8%
偿债能力				
资产负债率	32.0%	29.6%	26.6%	24.4%
流动比率	2.4	2.7	3.2	3.6
速动比率	1.1	1.2	1.7	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	12	13	13	12
存货周转天数	798	904	939	901
每股指标 (元)				
每股收益	5.33	6.29	7.44	8.98
每股经营现金流	2.15	3.43	8.12	7.73
每股净资产	21.77	28.06	35.49	44.16
估值比率				
P/E	14	11	10	8
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	27	23	20	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn