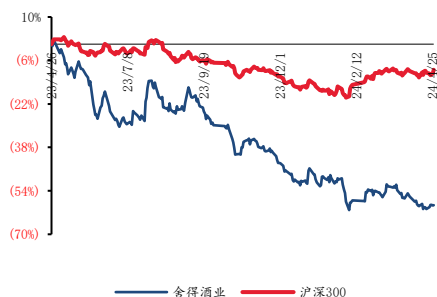


舍得酒业：短期盈利承压，继续夯实进取

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.33/3.33
总市值/流通(亿元)	241.65/241.65
12个月内最高/最低价(元)	188.75/68

相关研究报告

<<全年业绩符合预期，战略清晰具备长期潜力>>—2024-03-26

<<舍得酒业：业绩符合预期，坚持良性发展主动控速>>—2023-10-26

<<舍得酒业：业绩符合预期，全国化持续推进>>—2023-05-04

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司发布2024年一季报，2024Q1实现营收21.05亿元，同比+4.13%；归母净利润5.50亿元，同比-3.35%；扣非净利润5.46亿元，同比-2.53%。

收入符合预期，省内贡献增长。Q1公司酒类产品共实现收入19.64亿元，同比+3.01%。分产品来看，2024Q1中高档酒/普通酒实现收入17.25/2.38亿元，分别同比+3.3%/+0.9%，品味舍得以挺价为主要任务，预计保持稳定增长，舍之道、T68预计延续快于整体收入增长趋势。Q1省内实现收入5.4亿元，同比增长12.2%，省外实现收入14.2亿元，同比-0.1%，省内市场根基稳健，带动整体收入增长。Q1经销商环比增加140家至2795家，新增经销商预计主由省外扩张贡献，今年公司将推进首府市场，增加人员布局及费用投放，有效辐射首府周边市场形成板块效应。

产品结构向下变化，短期盈利仍有承压。2024Q1公司毛利率同比下降4.2pct至74.2%，预计与产品结构变化有关，舍之道、T68增长快于高价格带产品。费用方面，2024Q1销售/管理费用率分别为16.3%/7.9%，同比-2.9/-0.2pct，税金及附加同比+0.5pct，今年公司注重费用投放效果，精准投放各项费用，整体管控效果较好。综合Q1公司净利率同比-2.1pct至26.1%。

投资建议：今年公司将继续夯实基地市场份额，加快推进首府城市建设，充分挖潜新兴市场，对新市场的培育投入力度预计不减。同时，公司将持续聚焦舍得与沱牌双品牌老酒战略，继续重点打造风口产品舍之道及沱牌T68，推进“藏品十年”产品补齐千元价格带产品矩阵、打造品牌势能，品味舍得更多以站稳400元价格带为主，放眼长期增长。公司长期战略清晰，看好经济逐步修复带来盈利弹性增长。我们预计2024-2026年实现营收81亿/93亿/105亿，同比+14%/15%/13%；实现归母净利润20/23/27亿元，同比+14%/15%/14%，对应PE12/10/8X。我们按照2024年业绩给18倍PE，一年目标价109.03元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；消费复苏不及预期，招商进展不及预期，省外拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,081	8,086	9,259	10,500
营业收入增长率(%)	16.93%	14.20%	14.50%	13.40%
归母净利(百万元)	1,771	2,017	2,322	2,650
净利润增长率(%)	5.09%	13.89%	15.09%	14.12%
摊薄每股收益(元)	5.35	6.05	6.97	7.95

市盈率 (PE)	18.09	11.95	10.38	9.10
----------	-------	-------	-------	------

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,448	2,422	4,024	5,384	7,110
应收和预付款项	267	505	470	557	644
存货	3,583	4,424	5,120	5,800	6,577
其他流动资产	1,470	744	792	806	828
流动资产合计	7,767	8,094	10,406	12,547	15,158
长期股权投资	14	19	5	0	-6
投资性房地产	35	36	24	18	11
固定资产	1,057	1,600	1,869	2,157	2,433
在建工程	457	726	986	1,264	1,534
无形资产开发支出	303	417	478	547	620
长期待摊费用	40	38	27	29	29
其他非流动资产	7,891	8,280	10,583	12,709	15,310
资产总计	9,798	11,116	13,971	16,723	19,931
短期借款	0	0	-74	-112	-155
应付和预收款项	900	970	1,162	1,327	1,490
长期借款	25	39	39	39	39
其他负债	2,335	2,545	3,273	3,571	4,004
负债合计	3,260	3,554	4,400	4,825	5,379
股本	333	333	333	333	333
资本公积	813	838	838	838	838
留存收益	5,204	6,474	8,492	10,813	13,463
归母公司股东权益	6,329	7,233	9,241	11,563	14,212
少数股东权益	208	328	330	335	339
股东权益合计	6,538	7,561	9,571	11,898	14,552
负债和股东权益	9,798	11,116	13,971	16,723	19,931

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,041	716	2,403	2,189	2,569
投资性现金流	-428	-335	-686	-794	-803
融资性现金流	-95	-576	-115	-35	-40
现金增加额	518	-196	1,602	1,360	1,726

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,056	7,081	8,086	9,259	10,500
营业成本	1,349	1,806	2,022	2,296	2,614
营业税金及附加	903	1,015	1,179	1,348	1,525
销售费用	1,016	1,290	1,496	1,741	2,016
管理费用	587	636	687	741	924
财务费用	-41	-28	-8	0	-192
资产减值损失	0	0	1	1	1
投资收益	3	8	8	9	11
公允价值变动	41	22	0	0	0
营业利润	2,236	2,304	2,631	3,037	3,466
其他非经营损益	11	26	26	26	26
利润总额	2,246	2,330	2,657	3,063	3,492
所得税	546	558	638	736	838
净利润	1,701	1,772	2,019	2,327	2,654
少数股东损益	15	1	2	5	4
归母股东净利润	1,685	1,771	2,017	2,322	2,650

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	77.72%	74.50%	75.00%	75.20%	75.10%
销售净利率	27.83%	25.02%	24.95%	25.08%	25.23%
销售收入增长率	21.86%	16.93%	14.20%	14.50%	13.40%
EBIT 增长率	31.19%	4.65%	18.02%	15.60%	7.75%
净利润增长率	35.31%	5.09%	13.89%	15.09%	14.12%
ROE	26.63%	24.49%	21.83%	20.08%	18.64%
ROA	17.20%	15.94%	14.44%	13.88%	13.29%
ROIC	24.64%	22.18%	20.97%	19.57%	17.29%
EPS (X)	5.10	5.35	6.05	6.97	7.95
PE (X)	31.21	18.09	11.95	10.38	9.10
PB (X)	8.38	4.45	2.61	2.08	1.70
PS (X)	8.76	4.55	2.98	2.60	2.30
EV/EBITDA (X)	22.05	12.38	7.08	5.70	4.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。