

短期业绩走弱，但仍有亮点和韧性

--2024年一季度业绩点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2024 年一季报, 2024 年一季度实现收入 21.1 亿元, 同比+4.2%; 归母净利 5.5 亿元, 同比-3.4%。
- 整体收入增速放缓, 但品味以下重点产品仍在快速增长。** 2024Q1 公司整体收入增长放缓。分档次来看, 中高档酒/普通酒分别实现营收 17.2/2.3 亿元, 同比分别+3.3%/+0.8%, 增速较此前均有放缓。公司第一大单品品味舍得一季度销售略有下滑, 上半年将执行控价去库存任务, 下半年有望好转。第二大单品舍之道一季度保持较快增长, 卡位 200 元价位段, 在今年消费环境下较为受益。沱牌特级 T68 一季度保持高速增长, 今年被确定为沱牌核心大单品; 由于沱牌定制产品涨价, 对沱牌收入增速有所拖累。
- 省内增长稳健性更好, 省外表现有差异。** 分区域来看, 2024Q1 公司省内/省外分别实现营收 5.4/14.2 亿元, 同比分别+12.2%/-0.1%。由于公司加大了对川渝市场资源投入, 销售组织下沉, 完善地级市市场布局, 以及受益于政府的营销支持, 省内市场销售表现较好。省外基地市场中, 山东市场延续较好表现, 各地级市梯次成长; 东北、河南市场相对疲弱。省外首府战役继续推进, 着眼长期。
- 盈利能力略有下降。** 2024Q1 公司毛利率 74.2%, 同比-4.2pct, 主要受夜郎古、天马玻璃调整, 及沱牌、舍之道放量带来的产品结构变化的影响。管理费用率、销售费用率分别为 7.9%/16.3%, 同比分别-0.2/-2.9pct, 公司一季度对费用投入进行全面梳理, 导致投放速度略慢, 未来市场费用投入将增加, 预计全年费用投放更精准。归母净利率 26.1%, 同比-2.0pct, 存在 1Q23 基数较高的影响。
- 投资建议:** 受外部环境影响, 公司整体业绩增速放缓。根据一季度业绩情况, 我们调低盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 5.7/6.7/7.9 元。4 月 26 日收盘价 72.5 元对应 P/E 分别为 12.8/10.9/9.2。考虑部分重点产品、基地市场仍然呈现增长韧性, 着眼于长期发展的战略也在坚持推进, 我们对公司的中长期发展并不悲观。考虑估值已低, 我们维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 市场开拓不及预期的风险; 竞争加剧的风险。

舍得酒业(600702)

推荐 (维持)

分析师

刘来珍

☎: 021-20252647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: s0130523040001

研究助理: 韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-04-26

股票代码	600702
A 股收盘价(元)	72.53
上证指数	3,088.64
总股本万股	33,317
实际流通 A 股万股	33,227
流通 A 股市值(亿元)	241

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】公司点评-舍得酒业(600702)-仍有韧性和潜力

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7080.96	7789.06	8881.48	10127.81
收入增长率%	16.93	10.00	14.03	14.03
归母净利润(百万元)	1771.30	1888.76	2222.77	2627.28
利润增速%	5.09	6.63	17.68	18.20
毛利率%	74.50	72.69	73.59	74.45
摊薄 EPS(元)	5.32	5.67	6.67	7.89
PE	13.64	12.79	10.87	9.20
PB	3.34	2.69	2.16	1.75
PS	3.41	3.10	2.72	2.39

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8093.96	9519.97	11276.22	13258.64	营业收入	7080.96	7789.06	8881.48	10127.81
现金	2421.55	2897.23	3412.90	3907.21	营业成本	1805.53	2127.43	2345.95	2587.66
应收账款	264.05	281.27	320.72	365.73	营业税金及附加	1014.71	1121.62	1278.93	1458.40
其它应收款	51.33	58.42	66.61	75.96	营业费用	1289.53	1386.45	1598.67	1823.01
预付账款	25.81	29.78	32.84	36.23	管理费用	635.78	662.07	710.52	759.59
存货	4423.80	5318.58	6516.53	7906.74	财务费用	-27.59	-47.05	-46.44	-47.34
其他	907.42	934.69	926.61	966.77	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3021.75	3873.94	4768.00	5890.01	公允价值变动收益	21.55	0.00	0.00	0.00
长期投资	19.35	19.35	19.35	19.35	投资净收益	8.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	1599.63	2213.55	2903.73	3766.64	营业利润	2304.04	2471.69	2910.63	3444.57
无形资产	416.84	502.84	482.84	462.84	营业外收入	33.93	26.00	26.00	26.00
其他	985.93	1138.20	1362.08	1641.18	营业外支出	7.83	6.00	6.00	6.00
资产总计	11115.71	13393.91	16044.22	19148.65	利润总额	2330.14	2491.69	2930.63	3464.57
流动负债	3401.30	3911.91	4334.45	4806.59	所得税	557.84	597.93	702.86	832.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1772.30	1893.76	2227.77	2632.28
应付账款	654.97	768.24	847.15	934.43	少数股东损益	0.99	5.00	5.00	5.00
其他	2746.33	3143.67	3487.30	3872.16	归属母公司净利润	1771.30	1888.76	2222.77	2627.28
非流动负债	153.19	162.69	162.69	162.69	EBITDA	2418.02	2705.88	3200.12	3805.23
长期借款	39.41	39.41	39.41	39.41	EPS (元)	5.32	5.67	6.67	7.89
其他	113.79	123.28	123.28	123.28					
负债合计	3554.49	4074.59	4497.13	4969.28	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	328.24	333.24	338.24	343.24	营业收入	16.93%	10.00%	14.03%	14.03%
归属母公司股东权益	7232.98	8986.08	11208.85	13836.13	营业利润	3.07%	7.28%	17.76%	18.34%
负债和股东权益	11115.71	13393.91	16044.22	19148.65	归属母公司净利润	5.09%	6.63%	17.68%	18.20%
					毛利率	74.50%	72.69%	73.59%	74.45%
					净利率	25.02%	24.25%	25.03%	25.94%
					ROE	24.49%	21.02%	19.83%	18.99%
					ROIC	22.18%	19.67%	18.78%	18.15%
					资产负债率	31.98%	30.42%	28.03%	25.95%
					净负债比率	-30.20%	-29.72%	-28.45%	-26.66%
					流动比率	2.38	2.43	2.60	2.76
					速动比率	1.06	1.06	1.08	1.10
					总资产周转率	0.68	0.64	0.60	0.58
					应收帐款周转率	29.34	28.57	29.51	29.51
					应付帐款周转率	3.17	2.99	2.90	2.90
					每股收益	5.32	5.67	6.67	7.89
					每股经营现金	2.15	5.19	5.13	5.96
					每股净资产	21.71	26.97	33.64	41.53
					P/E	13.64	12.79	10.87	9.20
					P/B	3.34	2.69	2.16	1.75
					EV/EBITDA	12.38	7.91	6.52	5.36
					P/S	3.41	3.10	2.72	2.39
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	715.51	1729.21	1707.66	1986.30					
净利润	1772.30	1893.76	2227.77	2632.28					
折旧摊销	173.07	261.24	315.94	387.99					
财务费用	1.47	1.99	1.99	1.99					
投资损失	-8.16	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	-1191.11	-428.84	-818.03	-1015.96					
其它	-32.06	1.06	-20.00	-20.00					
投资活动现金流	-334.98	-1106.01	-1190.00	-1490.00					
资本支出	-870.12	-1096.00	-1190.00	-1490.00					
长期投资	693.30	0.00	0.00	0.00					
其他	-158.16	-10.01	0.00	0.00					
筹资活动现金流	-576.43	-20.97	-1.99	-1.99					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期借款	14.40	0.00	0.00	0.00					
其他	-590.83	-20.97	-1.99	-1.99					
现金净增加额	-195.73	602.21	515.67	494.31					

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，食品饮料行业分析师。上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn