

舍得酒业(600702.SH)

淡季主动调整，业绩有所承压

推荐 (维持)

股价:50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)	167
流通A股市值(亿元)	166
每股净资产(元)	21.05
资产负债率(%)	36.6

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*收入平稳增长，省内表现更优*推荐20240425

【平安证券】舍得酒业(600702.SH)*年报点评*收入稳定增长，结构略回落*推荐20240320

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2024年中报，1H24实现营业收入32.7亿元，同比下滑7.3%，归母净利5.9亿元，同比下滑35.7%；2Q24实现营业收入11.7亿元，同比下滑22.6%，归母净利0.41亿元，同比下滑88.4%。

平安观点:

- 重点发力宴席，淡季主动调整。**分产品看，1H24公司中高档酒收入26.0亿元，同比下滑5.7%，普通酒收入3.8亿元，同比下滑25.2%，上半年公司重点发力宴席场景，我们预计舍之道、沱牌T68等产品仍维持正增长，品味舍得略承压；2Q24中高档酒收入8.8亿元，同比下滑19.4%，普通酒收入1.5亿元，同比下滑47.3%，淡季公司主动调整，通过控量稳价，助力渠道去库存。
- 批发代理收入为主，省内市场相对稳健。**分渠道看，1H24公司批发代理收入27.3亿元，同比下滑9.6%，电商销售收入2.6亿元，同比增长2.0%；2Q24批发代理渠道收入9.2亿元，同比下滑27.0%，电商销售收入1.1亿元，同比下滑3.0%。分区域看，1H24省内收入9.1亿元，同比下滑2.5%，省外收入20.8亿元，同比下滑11.2%；2Q24省内收入3.7亿元，同比下滑18.2%，省外实现收入6.5亿元，同比下滑28.5%。
- 费用支出刚性，2Q净利率有所承压。**2Q24公司毛利率60.9%，同比-10.95pct，我们预计跟夜郎古销售增长、品味舍得控货等因素相关。2Q24税金及附加占收入的比例为16.0%，同比+0.1pct。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为27.0%/12.1%/1.8%/-0.3%，同比分别+11.8/+2.8/-0.7/+0.2pct，费用支出相对刚性，收入下滑导致费用率提升。2Q24公司归母净利率为3.5%，同比-19.8pct，盈利能力有所承压。截至2Q24，公司合同负债1.6亿元，同比/环比分别-3.5/-0.7亿元。
- 业绩短期承压，长期成长可期，维持“推荐”。**考虑国内消费整体承压，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,056	7,081	7,109	7,834	8,555
YOY(%)	21.9	16.9	0.4	10.2	9.2
净利润(百万元)	1,685	1,771	1,519	1,671	1,820
YOY(%)	35.3	5.1	-14.2	10.0	8.9
毛利率(%)	77.7	74.5	70.5	70.4	70.3
净利率(%)	27.8	25.0	21.4	21.3	21.3
ROE(%)	26.6	24.5	18.3	17.7	17.0
EPS(摊薄/元)	5.06	5.32	4.56	5.01	5.46
P/E(倍)	9.9	9.4	11.0	10.0	9.2
P/B(倍)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6

我们调整2024-26年归母净利预测至15.2/16.7/18.2亿元（原值：20.5/23.7/27.0亿元）。虽然业绩短期承压，但长期来看，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。此外，公司首府战役持续推进，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	10784	12820	14963
现金	2422	4263	5679	7203
应收票据及应收账款	531	469	517	565
其他应收款	51	54	59	65
预付账款	26	27	30	32
存货	4424	5341	5902	6462
其他流动资产	640	630	633	636
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	13441	15092	16850
流动负债	3401	4672	5160	5648
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	968	1191	1316	1441
其他流动负债	2434	3481	3844	4208
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	4807	5279	5752
少数股东权益	328	343	360	377
股本	333	333	333	333
资本公积	838	838	838	838
留存收益	6062	7120	8283	9550
归属母公司股东权益	7233	8291	9454	10721
负债和股东权益	11116	13441	15092	16850

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	2313	1926	2071
净利润	1772	1534	1687	1838
折旧摊销	157	365	384	384
财务费用	-28	-10	-16	-22
投资损失	-8	-5	-5	-5
营运资金变动	-1178	422	-131	-131
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	-470	-508	-545
短期借款	0	0	0	0
长期借款	4	-18	-17	-15
其他筹资现金流	-580	-452	-491	-531
现金净增加额	-211	1842	1416	1523

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7081	7109	7834	8555
营业成本	1806	2097	2317	2537
税金及附加	1015	1010	1112	1215
营业费用	1290	1351	1489	1625
管理费用	636	569	627	684
研发费用	108	107	118	128
财务费用	-28	-10	-16	-22
资产减值损失	0	-1	-1	-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	2010	2212	2411
营业外收入	34	23	23	23
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	2330	2026	2228	2427
所得税	558	492	541	589
净利润	1772	1534	1687	1838
少数股东损益	1	15	16	18
归属母公司净利润	1771	1519	1671	1820
EBITDA	2459.89	2381.36	2595.62	2788.73
EPS (元)	5.32	4.56	5.01	5.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	16.9	0.4	10.2	9.2
营业利润(%)	3.1	-12.8	10.0	9.0
归属于母公司净利润(%)	5.1	(14.2)	10.0	8.9
获利能力				
毛利率(%)	74.5	70.5	70.4	70.3
净利率(%)	25.0	21.4	21.3	21.3
ROE(%)	24.5	18.3	17.7	17.0
ROIC(%)	50.0	28.6	36.8	41.8
偿债能力				
资产负债率(%)	32.0	35.8	35.0	34.1
净负债比率(%)	-31.4	-49.0	-57.8	-64.9
流动比率	2.4	2.3	2.5	2.6
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	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	4.56	5.01	5.46
每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	6.94	5.78	6.22
每股净资产(最新摊薄)	21.71	24.88	28.38	32.18
估值比率				
P/E	9.4	11.0	10.0	9.2
P/B	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.31	5.41	4.44	3.62

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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