

舍得酒业 (600702.SH)

控制节奏释放压力，等待反转潜力仍在

买入 (维持评级)

当前价格: 50.00元

投资要点:

事件:

舍得酒业发布24年半年报。24H1公司实现营收32.71亿元，同比下降7.28%；实现归母净利润5.91亿元，同比-35.73%。其中，24Q2，公司实现营收11.65亿元，同比-22.75%；实现归母净利润0.41亿元，同比-88.29%。二季度公司主动调整，采取控量稳价策略，助力渠道阶段性去库存，释放压力。

大单品品味舍得去库，腰部力量持续夯实。

分产品看，公司中高端/普通酒24H1分别实现营收26.01/3.84亿元，同比分别下滑5.61%/25.18%。其中，24Q2中高端/普通酒分别实现营收8.76/1.46亿元，同比分别下滑19.43%/47.35%。24H1，受经济环境的影响，次高端白酒商务需求不及预期，公司重点发力宴席场景，舍得酒、沱牌酒宴席数量同期均实现两位数增长，但宴席消费整体体量尚小，舍得传统优势产品品味舍得处于阶段性去库存阶段；腰部产品舍之道、T68、沱牌窖龄特曲等产品同比持续增长。

聚焦核心市场，高占有基地市场持续扩大。

分地区看，公司24H1省外/省内地区分别实现营收20.76/9.10亿元，同比分别变化下滑11.16%/2.46%。其中，24Q2省外/省内分别实现营收6.55/2.67亿元，同比分别下滑28.46%/18.25%。在行业压力下，公司区域打法更加聚焦，高占有基地市场持续扩大。

毛利率短期承压，销售费用率提升影响净利率。

费用端，24Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为27.0%/12.1%/1.8%/-0.3%，同比分别变化+11.9%/+2.8%/-0.7%/+0.2pct，期间费用率整体+14.1%。从绝对值来看，公司管理/财务/研发费用同比+1%/-45%/-50%，控制较好，但在压力环境下销售费用并未缩减(+38%)，上半年销售费用提升主要系职工薪酬提升所致。利润端，公司24Q2毛利率/净利率分别为60.9%/3.5%，同比分别下降10.9%/19.7pct。

盈利预测与投资建议

受商务消费疲软影响，公司短期业绩承压，二季度控制节奏释放压力，但在长期来看，公司品牌深耕下潜力不改。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.37/12.86/15.05亿元（前值分别为20.91/24.71/29.83亿元），维持“买入”评级。

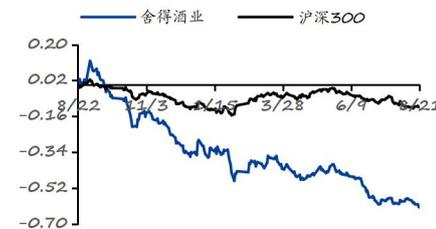
风险提示

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)	16,613.48
每股净资产(元)	21.05
资产负债率(%)	36.59
一年内最高/最低价(元)	151.20/49.99

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

- 业绩预期平稳落地，聚焦重点单品合力向前——2024.04.26
- 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
- 舍得酒业(600702.SH) 2023 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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,056	7,081	6,531	6,899	7,606
增长率(%)	22%	17%	-8%	6%	10%
净利润(百万元)	1,685	1,771	1,237	1,286	1,505
增长率(%)	35%	5%	-30%	4%	17%
EPS(元/股)	5.07	5.33	3.72	3.87	4.53
市盈率(P/E)	9.9	9.4	13.4	12.9	11.0
市净率(P/B)	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5

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

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,422	2,680	4,128	5,284
应收票据及账款	479	442	467	515
预付账款	26	30	31	33
存货	4,424	6,011	5,719	6,077
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	744	733	740	754
流动资产合计	8,094	9,896	11,085	12,663
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	1,600	1,445	1,305	1,179
在建工程	698	838	978	1,118
无形资产	417	439	464	506
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	288	296	297	298
非流动资产合计	3,022	3,038	3,064	3,121
资产合计	11,116	12,933	14,149	15,784
短期借款	0	212	0	0
应付票据及账款	968	1,379	1,414	1,495
预收款项	2	3	3	2
合同负债	277	288	373	488
其他应付款	1,067	1,067	1,067	1,067
其他流动负债	1,088	1,033	1,054	1,092
流动负债合计	3,401	3,982	3,910	4,144
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	4,135	4,064	4,298
归属母公司所有者权益	7,233	8,470	9,755	11,155
少数股东权益	328	329	330	330
所有者权益合计	7,561	8,799	10,085	11,486
负债和股东权益	11,116	12,933	14,149	15,784

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	716	253	1,816	1,420
现金收益	1,902	1,422	1,452	1,643
存货影响	-841	-1,587	292	-358
经营性应收影响	-238	33	-26	-50
经营性应付影响	192	412	34	81
其他影响	-299	-28	65	103
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	191	-184	-60
借款增加	95	172	-212	0
股利及利息支付	-503	-7	-112	-132
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-168	26	140	72

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,081	6,531	6,899	7,606
营业成本	1,806	2,078	2,171	2,286
税金及附加	1,015	936	989	1,090
销售费用	1,290	1,306	1,435	1,582
管理费用	636	586	619	683
研发费用	108	100	106	116
财务费用	-28	-19	-28	-45
信用减值损失	0	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	22	31	31	31
投资收益	8	3	3	3
其他收益	18	18	18	18
营业利润	2,304	1,601	1,665	1,952
营业外收入	34	23	23	23
营业外支出	8	7	7	7
利润总额	2,330	1,617	1,681	1,968
所得税	558	379	394	462
净利润	1,772	1,238	1,287	1,506
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	1,771	1,237	1,286	1,505
EPS (按最新股本摊薄)	5.33	3.72	3.87	4.53

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.9%	-7.8%	5.6%	10.3%
EBIT 增长率	4.7%	-30.6%	3.5%	16.3%
归母公司净利润增长率	5.1%	-30.2%	3.9%	17.1%
获利能力				
毛利率	74.5%	68.2%	68.5%	70.0%
净利率	25.0%	19.0%	18.7%	19.8%
ROE	23.4%	14.1%	12.8%	13.1%
ROIC	32.8%	18.9%	17.4%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	32.0%	32.0%	28.7%	27.2%
流动比率	2.4	2.5	2.8	3.1
速动比率	1.1	1.0	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	12	14	13	13
存货周转天数	798	904	973	929
每股指标 (元)				
每股收益	5.33	3.72	3.87	4.53
每股经营现金流	2.15	0.76	5.47	4.27
每股净资产	21.77	25.49	29.36	33.57
估值比率				
P/E	9	13	13	11
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	13	18	18	16

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