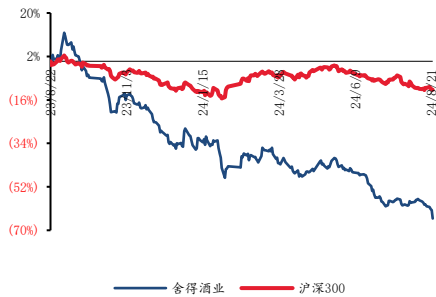


## 舍得酒业：Q2 业绩仍有承压，主动调整蓄力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 3.33/3.33  
总市值/流通(亿元) 151.59/151.59  
12个月内最高/最低价 151.2/45.04 (元)

### 相关研究报告

<<舍得酒业：短期盈利承压，继续夯实进取>>--2024-04-29

<<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

### 证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

**事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现总营收 32.71 亿元，同比-7.32%；归母净利润 5.91 亿元，同比-35.75%；扣非净利润 5.79 亿元，同比-35.54%。其中 Q2 单季度总营收 11.65 亿元，同比-22.73%；归母净利润 0.41 亿元，同比-88.41%；扣非净利润 0.33 亿元，同比-90.33%。

**品味舍得主动控量挺价，Q2 收入录得下滑。**2024Q2 公司酒类产品共实现收入 10.22 亿元，同比-25.0%。分产品来看，2024Q2 中高档酒/普通酒实现收入 8.76/1.46 亿元，分别同比-19.3%/-47.3%，中高档产品下滑主要系公司对品味舍得采取主动“控量挺价”策略，阶段性去库为主，导致品味舍得下滑明显。普通酒由于公司优化定制产品销售占比致有所下滑，舍之道、沱牌 T68 仍然获得较快增长，舍之道、T68 预计延续快于整体收入增长趋势。Q2 省内/省外分别实现收入 3.7/6.5 亿元，分别同比-18.2%/-28.5%，整体经销商环比增加 14 家至 2809 家，省外部分地区销售压力较大，省内基地市场基本盘较稳定。

**产品结构向下变化，Q2 盈利水平仍有承压。**2024H1 公司毛利率同比下降 6.2pct 至 69.4%，其中 Q2 毛利率同比下降 11.0pct 至 60.9%，一方面由于舍之道、T68 增长快于高价格带产品，产品结构变化拖累毛利率表现，另一方面毛利率较低于主业的夜郎古销售占比提升。费用方面，2024Q2 销售/管理/研发费用率分别同比+11.8/+2.8/-0.7pct，预计主要由于对新兴市场培育力度加大，市场推广及去库存费用投放较多。由于产品结构变化以及市场费用投放增加导致盈利水平承压，Q2 公司净利率同比-19.7pct 至 3.5%。

**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。但考虑到外部需求较疲软，我们预计 2024-2026 年实现营收 70.7/76.6/83.3 亿，同比-0.1%/+8.4%/8.7%；实现归母净利润 12.7/14.1/15.7 亿元，同比 -28.2%/+10.4%/+11.9%，对应 PE12/11/10X。我们按照 2024 年业绩给 16 倍 PE，一年目标价 61.12 元，调整为“增持”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	7,072	7,664	8,333

营业收入增长率 (%)	16.93%	-0.13%	8.37%	8.72%
归母净利 (百万元)	1,771	1,273	1,405	1,572
净利润增长率 (%)	5.09%	-28.15%	10.38%	11.92%
摊薄每股收益 (元)	5.35	3.82	4.22	4.72
市盈率 (PE)	18.09	11.91	10.79	9.64

资料来源：携宁，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	3,011	3,541	4,295
应收和预付款项	267	505	418	468	518
存货	3,583	4,424	5,589	5,994	6,446
其他流动资产	1,470	744	772	777	789
流动资产合计	7,767	8,094	9,789	10,780	12,048
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	9,960	10,938	12,194
资产总计	9,798	11,116	13,349	14,951	16,816
短期借款	0	0	-74	-112	-155
应付和预收款项	900	970	1,268	1,370	1,460
长期借款	25	39	39	39	39
其他负债	2,335	2,545	3,283	3,412	3,655
负债合计	3,260	3,554	4,516	4,710	5,000
股本	333	333	333	333	333
资本公积	813	838	853	853	853
留存收益	5,204	6,474	7,747	9,152	10,724
归母公司股东权益	6,329	7,233	8,504	9,908	11,481
少数股东权益	208	328	330	333	335
股东权益合计	6,538	7,561	8,833	10,241	11,816
负债和股东权益	9,798	11,116	13,349	14,951	16,816

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,041	716	1,370	1,361	1,599
投资性现金流	-428	-335	-670	-796	-805
融资性现金流	-95	-576	-111	-35	-40
现金增加额	518	-196	589	530	753

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,056	7,081	7,072	7,664	8,333
营业成本	1,349	1,806	2,207	2,373	2,563
营业税金及附加	903	1,015	1,031	1,115	1,210
销售费用	1,016	1,290	1,506	1,609	1,692
管理费用	587	636	636	690	733
财务费用	-41	-28	-26	-28	-27
资产减值损失	0	0	1	1	1
投资收益	3	8	7	7	8
公允价值变动	41	22	0	0	0
营业利润	2,236	2,304	1,650	1,827	2,046
其他非经营损益	11	26	26	26	26
利润总额	2,246	2,330	1,676	1,853	2,072
所得税	546	558	402	445	497
净利润	1,701	1,772	1,274	1,408	1,575
少数股东损益	15	1	1	3	2
归母股东净利润	1,685	1,771	1,273	1,405	1,572

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	77.72%	74.50%	68.80%	69.04%	69.24%
销售净利率	27.83%	25.02%	18.00%	18.33%	18.87%
销售收入增长率	21.86%	16.93%	-0.13%	8.37%	8.72%
EBIT 增长率	31.19%	4.65%	-26.47%	10.59%	12.02%
净利润增长率	35.31%	5.09%	-28.15%	10.38%	11.92%
ROE	26.63%	24.49%	14.97%	14.18%	13.70%
ROA	17.20%	15.94%	9.53%	9.40%	9.35%
ROIC	24.64%	22.18%	14.16%	13.55%	13.21%
EPS (X)	5.10	5.35	3.82	4.22	4.72
PE (X)	31.21	18.09	11.91	10.79	9.64
PB (X)	8.38	4.45	1.78	1.53	1.32
PS (X)	8.76	4.55	2.14	1.98	1.82
EV/EBITDA (X)	22.05	12.38	6.61	5.68	4.72

资料来源：携宁，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。