

舍得酒业 (600702.SH) 尊重市场主动降速，长期仍有发展潜力

2024年08月23日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

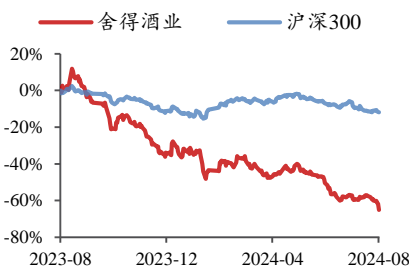
证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

日期	2024/8/22
当前股价(元)	45.50
一年最高最低(元)	151.20/45.04
总市值(亿元)	151.59
流通市值(亿元)	151.18
总股本(亿股)	3.33
流通股本(亿股)	3.32
近3个月换手率(%)	107.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《夯实基础，稳中求进——公司信息更新报告》-2024.4.28

《产品结构下移，盈利能力阶段性承压——公司信息更新报告》-2024.3.23

《营收符合预期，盈利能力略受环境影响——公司信息更新报告》-2023.8.23

● 定位长期可持续发展，主动进行控货调整，维持“增持”评级

舍得酒业 2024H1 实现营收 32.7 亿元，同比-7.3%；实现归母净利润 5.9 亿元，同比-35.8%。2024Q2 实现营收 11.7 亿元，同比-22.7%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比-88.4%。考虑公司主动控货调整，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 12.9（-6.6）亿元、12.6（-9.8）亿元、13.5（-12.6）亿元，同比分别-27.1%、-2.1%、+6.8%，EPS 分别为 3.88（-1.98）元、3.79（-2.95）元、4.05（-3.78）元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、12.0、11.2 倍。公司定位长期可持续发展，虽然暂时业绩承压，但长期看对品牌有利，维持“增持”评级。

● 次高端产品主动控货，普通酒聚焦大单品

二季度收入放缓，主要原因是公司尊重市场客观情况，对次高端大单品品味舍得主动控货去库存。2024Q2 中高档酒/普通酒收入分别为 8.8/1.5 亿元，同比分别-19.4%/-47.3%，中高档酒下滑主要原因是商务需求下降较多，对次高端受影响较大，公司考虑长期发展，未进行持续压货。普通酒下滑幅度较多主要原因是清理沱牌定制产品，舍之道、T68 增速仍然较高。2024Q2 省内/省外/电商分别实现营收 3.7/6.5/1.1 亿元，同比-18.2%/-28.5%/-3.0%；经销商新增 112 家，退出 98 家，净增加 14 家，Q2 末留存 2809 家。

● 预收款表现符合公司回款节奏

2024Q2 末公司合同负债 1.62 亿元，同比-68.12%，环比 Q1 末减少 0.73 亿元，公司 Q2 以消化库存，维持价格体系为主要任务，并未对渠道做不合理的回款要求，因此预收款规模处于三年内较低水平。

● 毛利率下降，销售费用率提升，盈利能力下降幅度较大

2024Q2 毛利率 60.93%，同比-11.21pct，主要是次高端产品占比下降。销售费用率+11.75pct，一方面因为收入下滑较多，但广告部分销售费用略有刚性，另一方面人员招聘加大，员工薪酬逆势上升 23%。2024Q2 净利率同比-19.73pct 至 3.64%。

● 风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,056	7,081	6,375	6,044	6,142
YOY(%)	21.9	16.9	-10.0	-5.2	1.6
归母净利润(百万元)	1,685	1,771	1,292	1,264	1,351
YOY(%)	35.3	5.1	-27.1	-2.1	6.8
毛利率(%)	77.7	74.5	70.0	70.0	70.0
净利率(%)	28.1	25.0	20.6	21.2	22.2
ROE(%)	26.0	23.4	16.1	14.1	13.7
EPS(摊薄/元)	5.06	5.32	3.88	3.79	4.05
P/E(倍)	9.0	8.6	11.7	12.0	11.2
P/B(倍)	2.4	2.1	1.9	1.7	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7767	8099	8932	9736	11019
现金	2448	2422	3954	4541	5898
应收票据及应收账款	248	483	175	448	186
其他应收款	48	52	38	47	39
预付账款	19	26	14	24	15
存货	3583	4424	4057	3983	4189
其他流动资产	1422	693	693	693	693
非流动资产	2030	3023	2732	2556	2474
长期投资	14	19	27	34	41
固定资产	1057	1600	1465	1383	1369
无形资产	303	417	452	495	523
其他非流动资产	656	987	789	644	540
资产总计	9798	11122	11664	12292	13493
流动负债	3133	3404	3356	3106	3420
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	899	968	1010	865	1040
其他流动负债	2233	2436	2346	2241	2379
非流动负债	128	153	144	135	126
长期借款	25	39	30	21	12
其他非流动负债	103	114	114	114	114
负债合计	3260	3557	3500	3240	3546
少数股东权益	208	328	352	367	380
股本	333	333	333	333	333
资本公积	813	844	844	844	844
留存收益	5204	6471	7439	8341	9275
归属母公司股东权益	6329	7236	7812	8685	9567
负债和股东权益	9798	11122	11664	12292	13493

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1041	716	2103	835	1753
净利润	1701	1772	1316	1279	1364
折旧摊销	122	157	147	151	159
财务费用	-41	-28	-90	-122	-152
投资损失	-3	-8	-5	-6	-7
营运资金变动	-805	-1178	735	-470	387
其他经营现金流	67	-0	1	2	1
投资活动现金流	-428	-335	149	30	-70
资本支出	584	873	-151	-31	69
长期投资	100	693	-7	-7	-7
其他投资现金流	56	-155	5	6	7
筹资活动现金流	-95	-576	-720	-278	-326
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	25	14	-9	-9	-9
普通股增加	1	-0	0	0	0
资本公积增加	77	31	0	0	0
其他筹资现金流	-198	-622	-710	-269	-317
现金净增加额	518	-196	1532	586	1358

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6056	7081	6375	6044	6142
营业成本	1349	1806	1913	1813	1843
营业税金及附加	903	1015	911	876	893
营业费用	1016	1290	1262	1148	1136
管理费用	587	636	606	604	584
研发费用	76	108	73	79	82
财务费用	-41	-28	-90	-122	-152
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	18	18	14	15	16
公允价值变动收益	41	22	0	0	0
投资净收益	3	8	5	6	7
资产处置收益	6	2	0	0	0
营业利润	2236	2304	1720	1667	1779
营业外收入	17	34	25	30	28
营业外支出	6	8	9	8	8
利润总额	2246	2330	1737	1689	1799
所得税	546	558	421	410	435
净利润	1701	1772	1316	1279	1364
少数股东损益	15	1	24	15	13
归属母公司净利润	1685	1771	1292	1264	1351
EBITDA	2297	2417	1794	1718	1807
EPS(元)	5.06	5.32	3.88	3.79	4.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.9	16.9	-10.0	-5.2	1.6
营业利润(%)	33.5	3.1	-25.3	-3.1	6.7
归属于母公司净利润(%)	35.3	5.1	-27.1	-2.1	6.8
获利能力					
毛利率(%)	77.7	74.5	70.0	70.0	70.0
净利率(%)	28.1	25.0	20.6	21.2	22.2
ROE(%)	26.0	23.4	16.1	14.1	13.7
ROIC(%)	62.5	40.0	38.5	33.8	41.4
偿债能力					
资产负债率(%)	33.3	32.0	30.0	26.4	26.3
净负债比率(%)	-35.9	-29.4	-47.2	-49.1	-58.4
流动比率	2.5	2.4	2.7	3.1	3.2
速动比率	1.3	1.1	1.4	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	32.8	29.1	29.1	29.1	29.1
应付账款周转率	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.06	5.32	3.88	3.79	4.05
每股经营现金流(最新摊薄)	3.12	2.15	6.31	2.51	5.26
每股净资产(最新摊薄)	19.00	21.72	23.45	26.07	28.71
估值比率					
P/E	9.0	8.6	11.7	12.0	11.2
P/B	2.4	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.1	5.2	6.2	6.1	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn