

非金融公司|公司点评|舍得酒业（600702）

2024 年半年报点评： 业绩短期承压，静待行业景气回升



报告要点

考虑到消费弱复苏，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 59.37/53.46/55.91 亿元，同比分别-16.16%/-9.95%/+4.58%，归母净利润分别为 9.68/8.75/9.23 亿元，同比分别-45.33%/-9.69%/+5.51%，对应三年 CAGR 为-19.54%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 17/19/18X。鉴于公司渠道稳步扩张，商务需求复苏后弹性较大，维持“买入”评级。

分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

舍得酒业(600702)

2024年半年报点评:

业绩短期承压, 静待行业景气回升

行业: 食品饮料/白酒 II
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 50.00 元

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(元) 151.20/49.99

股价相对走势



相关报告

- 《舍得酒业(600702): 收入稳健增长, 期待商务需求复苏》2024.04.28
- 《舍得酒业(600702): 三季度收入韧性增长, 盈利能力持续承压》2023.10.25



扫码查看更多

次高端压力延续, 收入利润短期承压

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现收入 32.71 亿元, 同比-7.28%, 归母净利润 5.91 亿元, 同比-35.73%。单 Q2 收入 11.65 亿元, 同比-22.61%, 归母净利润 0.41 亿元, 同比-88.40%, 主因白酒需求较为疲弱, 次高端需求短期承压, 叠加 2023Q2 收入利润高基数的影响。2024H1 合同负债 1.62 亿元, 同比-68.12%。2024Q2 (收入+Δ 合同负债) 10.93 亿元, 同比-10.25%; Q2 销售收现 15.20 亿元, 同比-14.71%, 我们判断主因淡季需求较弱以及公司回款节奏的影响。

中高档酒表现优于普通酒, 省内表现优于省外

分产品看, 2024Q2 公司中高档酒/普通酒分别实现收入 8.76/1.46 亿元, 分别同比减少 19.33%/47.34%。分区域看, 2024Q2 省内/省外分别实现收入 3.67/6.55 亿元, 分别同比减少 18.25%/28.35%。2024H1 经销商较 2023 年末增加 154 家, 渠道扩张稳步推进。

毛利率下降费用率提升, Q2 净利率短期承压

2024Q2 毛利率 60.93%, 同比-11.21pct, 其中中高档酒/普通酒毛利率分别同比下降 7.09/0.63pct, 或因产品货折增加。2024Q2 销售/管理/营业税金及附加比率分别为 27.00%/12.08%/15.98%, 分别同比增加 11.75/2.66/0.14pct, 销售费用同比提升主因职工薪酬增长。2024Q2 归母净利率为 3.48%, 同比-19.76pct。

投资建议: 渠道稳步扩张, 维持“买入”评级

考虑到消费弱复苏, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 59.37/53.46/55.91 亿元, 同比分别-16.16%/-9.95%/+4.58%, 归母净利润分别为 9.68/8.75/9.23 亿元, 同比分别-45.33%/-9.69%/+5.51%, 对应三年 CAGR 为-19.54%, 对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 17/19/18X。鉴于公司渠道稳步扩张, 商务需求复苏后弹性较大, 维持“买入”评级。

风险提示: 白酒消费力下行, 行业竞争加剧, 宏观经济不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6056	7081	5937	5346	5591
增长率(%)	21.86%	16.93%	-16.16%	-9.95%	4.58%
EBITDA(百万元)	2328	2460	1546	1430	1485
归母净利润(百万元)	1685	1771	968	875	923
增长率(%)	35.31%	5.09%	-45.33%	-9.69%	5.51%
EPS(元/股)	5.06	5.32	2.91	2.62	2.77
市盈率(P/E)	9.9	9.4	17.2	19.0	18.1
市净率(P/B)	2.6	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	21.5	12.3	8.4	8.4	7.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价

1. 风险提示

- (1) 白酒消费力下行：若白酒消费力下行，可能导致渠道信心偏弱，导致公司收入与业绩不及预期。
- (2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司收入增速与盈利水平下降。
- (3) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能导致公司收入不及预期。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	2448	2422	4018	4920	5796					
应收账款+票据	323	535	393	354	370					
预付账款	19	26	22	20	21					
存货	3583	4424	4374	4255	4411					
其他	1395	692	671	664	667					
流动资产合计	7767	8099	9478	10213	11265					
长期股权投资	14	19	19	19	19					
固定资产	1090	1617	1591	1551	1497					
在建工程	457	726	581	435	290					
无形资产	303	417	347	278	208					
其他非流动资产	166	244	220	197	192					
非流动资产合计	2030	3023	2759	2480	2207					
资产总计	9798	11122	12236	12693	13472					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	899	968	975	949	984					
其他	2233	2436	2875	2756	2861					
流动负债合计	3133	3404	3850	3704	3845					
长期带息负债	43	47	31	16	3					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	85	107	107	107	107					
非流动负债合计	128	153	138	123	110					
负债合计	3260	3557	3988	3828	3955					
少数股东权益	208	328	338	346	355					
股本	333	333	333	333	333					
资本公积	813	844	844	844	844					
留存收益	5183	6059	6733	7342	7985					
股东权益合计	6538	7565	8248	8866	9517					
负债和股东权益总计	9798	11122	12236	12693	13472					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1701	1772	978	883	932					
折旧摊销	122	157	264	278	273					
财务费用	-41	-28	-9	-14	-18					
存货减少(增加为“-”)	-789	-841	50	119	-156					
营运资金变动	-805	-1178	664	22	-36					
其它	824	817	-48	-117	158					
经营活动现金流	1012	700	1898	1170	1153					
资本支出	-538	-852	0	0	0					
长期投资	100	693	0	0	0					
其他	9	-177	-2	-2	-2					
投资活动现金流	-428	-335	-2	-2	-2					
债权融资	-7	4	-15	-15	-13					
股权融资	1	0	0	0	0					
其他	-89	-580	-285	-251	-262					
筹资活动现金流	-95	-576	-300	-266	-275					
现金净增加额	489	-211	1596	902	876					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	6056	7081	5937	5346	5591					
营业成本	1349	1806	1717	1671	1732					
营业税金及附加	903	1015	870	783	819					
营业费用	1016	1290	1425	1230	1286					
管理费用	663	744	683	551	581					
财务费用	-41	-28	-9	-14	-18					
资产减值损失	0	0	-1	-1	-1					
公允价值变动收益	41	22	0	0	0					
投资净收益	3	8	5	5	5					
其他	27	20	20	20	20					
营业利润	2236	2304	1276	1150	1215					
营业外净收益	11	26	16	16	16					
利润总额	2246	2330	1291	1166	1230					
所得税	546	558	313	283	299					
净利润	1701	1772	978	883	932					
少数股东损益	15	1	9	9	9					
归属于母公司净利润	1685	1771	968	875	923					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	21.86%	16.93%	-16.16%	-9.95%	4.58%
EBIT	32.50%	4.39%	-44.33%	-10.16%	5.25%
EBITDA	29.56%	5.67%	-37.16%	-7.51%	3.90%
归属于母公司净利润	35.31%	5.09%	-45.33%	-9.69%	5.51%
获利能力					
毛利率	77.72%	74.50%	71.07%	68.75%	69.02%
净利率	28.08%	25.03%	16.47%	16.52%	16.67%
ROE	26.63%	24.48%	12.24%	10.27%	10.07%
ROIC	75.51%	49.97%	18.07%	20.18%	23.22%
偿债能力					
资产负债率	33.27%	31.98%	32.59%	30.15%	29.36%
流动比率	2.5	2.4	2.5	2.8	2.9
速动比率	1.3	1.1	1.3	1.6	1.8
营运能力					
应收账款周转率	20.6	22.1	19.6	19.6	19.6
存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	5.1	5.3	2.9	2.6	2.8
每股经营现金流	3.0	2.1	5.7	3.5	3.5
每股净资产	19.0	21.7	23.7	25.6	27.5
估值比率					
市盈率	9.9	9.4	17.2	19.0	18.1
市净率	2.6	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	21.5	12.3	8.4	8.4	7.5
EV/EBIT	22.7	13.1	10.1	10.4	9.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼