

舍得酒业 (600702.SH)

压力持续释放, 保持定力等待反转

买入 (维持评级)

投资要点:

事件:

舍得酒业发布24年三季报。前三季度公司实现营收44.60亿元, 同比下降15.03%; 实现归母净利润6.69亿元, 同比下降48.35%。其中, 24Q3公司实现营收11.89亿元, 同比下降30.92%; 实现归母净利润7804.48万元, 同比下降79.23%, 降幅较Q2边际有所收窄。

受需求承压影响较大, 短期压力仍在

受经济环境影响, 白酒需求疲弱, 商务需求不及预期, 宴席需求增长不明显, 次高端白酒普遍承压, 公司持续实施“控量挺价”策略以及加强市场营销, 推动去库。

分产品看, 公司中高端/普通酒前三季度分别实现营收34.98/5.37亿元, 同比分别下滑15.70%/22.53%。其中, 24Q3中高端/普通酒分别实现营收8.97/1.53亿元, 同比分别下滑35.60%/14.94%, 营收占比分别为85.42%/14.58%, 普通酒占比同比提升3.14pct。虽然公司整体增长短期承压, 但部分单品仍有较好表现, 今年国庆期间, 公司千元价位段高端战略产品藏品舍得10年同比增长384%, 水晶舍得同比增长224%。

分地区看, 前三季度公司省外/省内地区分别实现营收27.79/12.56亿元, 同比分别下滑19.88%/8.61%。其中, 24Q3省外/省内分别实现营收7.03/3.47亿元, 同比分别下滑37.79%/21.59%, 省内基地市场基本盘相对更加稳固。

消费降级背景下, 短期利润水平有所下滑, 费用投放相对克制

费用端, 24Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为24.81%/11.02%/1.28%/-0.34%, 同比分别变化+3.38/+0.18/-0.66/-0.05pct, 期间费用率整体+2.86pct。利润端, 公司24Q3毛利率/净利率分别为63.67%/6.56%, 同比分别下降10.94/15.28pct。另外, 公司Q3税金及附加/营收提升较大, 同比+4.23pct, 对利润也产生一定扰动。

积极维护投资者利益, 显现未来发展信心

公司积极维护投资者利益, 董事会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》, 拟以1-2亿元进行回购, 回购价格不超过人民币91元/股(含)。回购的股份拟用于公司的员工持股计划或股权激励, 显示出股东和公司管理层对未来发展的坚定信心。

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, 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9.19/8.79/11.21亿元(前值分别为12.37/12.86/15.05亿元), 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。

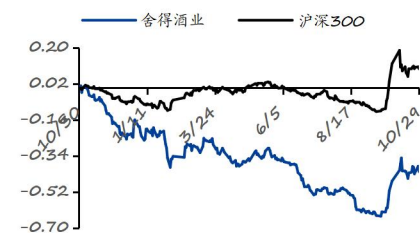
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,056	7,081	5,743	5,588	6,309
增长率(%)	22%	17%	-19%	-3%	13%
净利润(百万元)	1,685	1,771	919	879	1,121
增长率(%)	35%	5%	-48%	-5%	28%
EPS(元/股)	5.07	5.33	2.77	2.64	3.38
市盈率(P/E)	12.8	12.2	23.5	24.6	19.3
市净率(P/B)	3.4	3.0	2.7	2.4	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-29
收盘价:	65.04元
总股本/流通股本(百万股)	333.17/332.27
流通A股市值(百万元)	21,610.81
每股净资产(元)	21.28
资产负债率(%)	36.25
一年内最高/最低价(元)	124.20/39.56

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

1. 控制节奏释放压力, 等待反转潜力仍在——2024.08.22
2. 业绩预期平稳落地, 聚焦重点单品合力向前——2024.04.26
3. 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



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	2,357	3,862	4,711
应收票据及账款	479	389	378	427
预付账款	26	28	27	28
存货	4,424	5,695	5,014	5,253
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	744	717	714	728
流动资产合计	8,094	9,186	9,994	11,147
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	12,224	13,058	14,268
短期借款	0	17	0	0
应付票据及账款	968	1,233	1,168	1,219
预收款项	2	3	2	2
合同负债	277	253	302	404
其他应付款	1,067	1,067	1,067	1,067
其他流动负债	1,088	1,016	1,006	1,046
流动负债合计	3,401	3,590	3,546	3,738
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	3,743	3,699	3,892
归属母公司所有者权益	7,233	8,152	9,030	10,047
少数股东权益	328	329	329	330
所有者权益合计	7,561	8,481	9,359	10,376
负债和股东权益	11,116	12,224	13,058	14,268

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	716	123	1,676	1,117
现金收益	1,902	1,102	1,042	1,263
存货影响	-841	-1,271	681	-239
经营性应收影响	-238	88	11	-50
经营性应付影响	192	266	-65	50
其他影响	-299	-62	6	93
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	-2	12	-64
借款增加	95	-23	-17	0
股利及利息支付	-503	-3	-108	-132
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-168	24	137	68

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,081	5,743	5,588	6,309
营业成本	1,806	1,969	1,903	1,976
税金及附加	1,015	823	801	904
销售费用	1,290	1,206	1,218	1,375
管理费用	636	564	549	620
研发费用	108	84	82	92
财务费用	-28	-22	-29	-41
信用减值损失	0	0	0	0
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	1,175	1,121	1,439
营业外收入	34	34	34	34
营业外支出	8	7	7	7
利润总额	2,330	1,202	1,148	1,466
所得税	558	282	269	344
净利润	1,772	920	879	1,122
少数股东损益	1	1	0	1
归属母公司净利润	1,771	919	879	1,121
EPS (按最新股本摊薄)	5.33	2.77	2.64	3.38

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.9%	-18.9%	-2.7%	12.9%
EBIT 增长率	4.7%	-48.7%	-5.2%	27.4%
归母公司净利润增长率	5.1%	-48.1%	-4.5%	27.8%
获利能力				
毛利率	74.5%	65.7%	65.9%	68.7%
净利率	25.0%	16.0%	15.7%	17.8%
ROE	23.4%	10.8%	9.4%	10.8%
ROIC	32.8%	14.7%	12.6%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	32.0%	30.6%	28.3%	27.3%
流动比率	2.4	2.6	2.8	3.0
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	0.4	0.4
应收账款周转天数	12	15	14	13
存货周转天数	798	925	1,013	935
每股指标 (元)				
每股收益	5.33	2.77	2.64	3.38
每股经营现金流	2.15	0.37	5.04	3.36
每股净资产	21.77	24.53	27.18	30.24
估值比率				
P/E	12	23	25	19
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	10	18	19	15

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