

舍得酒业(600702)

食品饮料

发布时间: 2023-05-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 业绩符合预期, 合同负债表现靓丽

### 报告摘要:

**事件:** 舍得酒业公布 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现营业收入 20.21 亿元, 同比增长 7.28%; 实现归母净利润 5.69 亿元, 同比增长 7.34%; 实现扣非归母净利润 5.60 亿元, 同比增长 8.50%。

**点评: 业绩符合预期, 合同负债同比高增。** 一季度业绩稳健增长, 招商稳步推进。分产品看, 2023Q1 公司中高档酒/低档酒实现营业收入 16.70/2.36 亿元, 同比增长 6.05%/13.21%。舍得和沱牌系列比例为 80% 和接近 20%, 其中品味舍得占舍得系列的 60% 左右, 近期品味舍得终端价上调 20 元, 批价企稳库存不断去化到合理水平, 近期全国库存存在 1.5-2 个月。2023 年舍之道目标较为积极, 近期舍之道宴席需求旺盛。公司春糖期间推出藏品十年升级版, 积极打造千元价格带产品, 通过平台公司模式开展合作, 藏品未来 2-3 年目标突破 10 亿。今年公司重视宴席渠道将在宴席渠道明显发力, 伴随后续宴席回暖动销有望加快。分销售渠道看, 2023Q1 批发代理渠道/电商渠道实现营业收入 17.65/1.42 亿元, 同比增长 6.42%/13.00%。分地区看, 2023Q1 省内/省外实现营业收入 4.83/14.23 亿元, 同比-6.65%/+12.43%, 省外核心市场维持稳定增长, 公司今年针对重庆、南京等潜力市场计划加大投入进行培育。一季度末公司共有 2285 家经销商, 新增 198 家, 退出 71 家, 净增 127 家, 招商积极推进, 舍之道和藏品方面也进行大力度招商。公司淘汰优化尾部经销商并且提高经销商准入门槛, 培养优商大商, 目前 500 万以上大商贡献销售额 7 成以上 (数量占比预估为 20%+)。一季度公司销售商品的现金收款同比增长 23%, 一季度末合同负债为 7.97 亿元, 环比 2022 年底增加 5 亿, 合同负债表现亮眼留有余粮, 伴随经济修复和宴席场景复苏, 二季度收入端有望逐步加速。公司全年回款目标积极, 股权激励下团队干劲充足。

**2023Q1 费用率明显收缩, 盈利能力相对稳定。** 2023Q1 公司毛利率为 78.38%, 同比-0.09pct, 毛利率相对稳定。期间费用率为 27.85%, 同比减少 0.96 pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别同比变动+0.8/-2.36/+0.15/+0.44pct, 管理费用率明显下降主要由于规模效应, 销售费用率增加系春节期间春晚广告投放增加。2023Q1 公司净利率为 28.16%, 同比下降 0.23 pct。

**盈利预测:** 预计 2023-2025 年 EPS 为 6.30/8.48/10.43 元, 对应 PE 为 29X/22X/18X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新品推广不及预期, 消费复苏不及预期

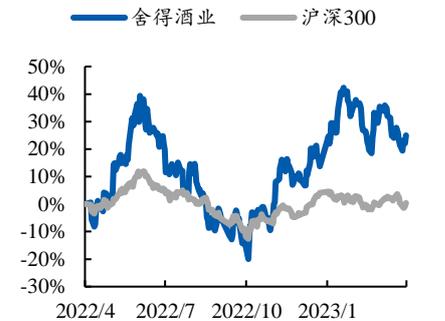
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,969	6,056	7,718	10,019	11,884
(+/-)%	83.80%	21.86%	27.46%	29.81%	18.62%
归属母公司净利润	1,246	1,685	2,098	2,825	3,477
(+/-)%	114.35%	35.31%	24.49%	34.65%	23.05%
每股收益 (元)	3.78	5.10	6.30	8.48	10.43
市盈率	60.09	31.21	29.04	21.57	17.53
市净率	15.74	8.38	7.23	5.41	4.14
净资产收益率 (%)	29.32%	30.70%	24.90%	25.11%	23.60%
股息收益率 (%)	0.44%	0.82%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	332	333	333	333	333

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	237
收盘价 (元)	182.86
12 个月股价区间 (元)	117.11~208.30
总市值 (百万元)	60,928.22
总股本 (百万股)	333
A 股 (百万股)	333
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	10%	24%
相对收益	-6%	13%	21%

### 相关报告

《舍得酒业 (600702): 业绩超预期, 中档酒表现提速》

--20221107

《啤白融合, 探索白酒发展新模式》

--20230427

《食用油行业深度报告: 稳定成长清晰格局, 海外龙头指引方向》

### 证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001  
021-20361174 liqiang@nesc.cn

### 证券分析师: 郭梦婕

执业证书编号: S0550521070003  
15201989961 guomengjie@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,448	3,526	5,704	8,999	净利润	1,701	2,137	2,869	3,530
交易性金融资产	1,308	1,542	1,542	1,542	资产减值准备	-3	5	1	2
应收款项	248	329	425	467	折旧及摊销	152	150	148	163
存货	3,583	3,955	5,484	4,987	公允价值变动损失	-41	0	0	0
其他流动资产	39	43	43	43	财务费用	3	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>7,767</b>	<b>9,985</b>	<b>13,657</b>	<b>16,702</b>	投资损失	-3	-5	-7	-8
可供出售金融资产					运营资本变动	-787	-57	-102	305
长期投资净额	14	14	19	21	其他	20	-13	-16	-10
固定资产	1,057	1,468	1,739	2,036	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,041</b>	<b>2,216</b>	<b>2,894</b>	<b>3,983</b>
无形资产	303	359	391	425	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-428</b>	<b>-1,183</b>	<b>-728</b>	<b>-709</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-95</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>21</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,030</b>	<b>2,843</b>	<b>3,445</b>	<b>4,005</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>615</b>	<b>1,199</b>	<b>2,255</b>	<b>3,289</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,798</b>	<b>12,828</b>	<b>17,102</b>	<b>20,708</b>					
短期借款	0	45	57	78					
应付款项	899	615	1,330	847					
预收款项	1	3	4	4					
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11					
<b>流动负债合计</b>	<b>3,133</b>	<b>4,026</b>	<b>5,430</b>	<b>5,506</b>					
长期借款	25	25	25	25					
其他长期负债	103	103	103	103					
<b>长期负债合计</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3,260</b>	<b>4,153</b>	<b>5,558</b>	<b>5,634</b>					
归属于母公司股东权益合计	6,329	8,428	11,253	14,729					
少数股东权益	208	247	291	345					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,798</b>	<b>12,828</b>	<b>17,102</b>	<b>20,708</b>					

利润表 (百万元)					财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>6,056</b>	<b>7,718</b>	<b>10,019</b>	<b>11,884</b>	<b>每股指标</b>				
营业成本	1,349	1,627	2,008	2,236	每股收益 (元)	5.10	6.30	8.48	10.43
营业税金及附加	903	1,148	1,488	1,771	每股净资产 (元)	19.00	25.29	33.77	44.21
资产减值损失	0	-5	-1	-2	每股经营性现金流量 (元)	3.12	6.65	8.69	11.95
销售费用	1,016	1,343	1,737	2,020	<b>成长性指标</b>				
管理费用	587	749	967	1,147	营业收入增长率	21.9%	27.5%	29.8%	18.6%
财务费用	-41	-23	-34	-40	净利润增长率	35.3%	24.5%	34.7%	23.1%
公允价值变动净收益	41	0	0	0	<b>盈利能力指标</b>				
投资净收益	3	5	7	8	毛利率	77.7%	78.9%	80.0%	81.2%
<b>营业利润</b>	<b>2,236</b>	<b>2,817</b>	<b>3,783</b>	<b>4,664</b>	净利率	27.8%	27.2%	28.2%	29.3%
营业外收支净额	11	9	11	3	<b>运营效率指标</b>				
<b>利润总额</b>	<b>2,246</b>	<b>2,826</b>	<b>3,794</b>	<b>4,667</b>	应收账款周转天数	10.99	11.63	11.52	11.47
所得税	546	688	925	1,137	存货周转天数	850.86	833.91	846.10	842.83
净利润	1,701	2,137	2,869	3,530	<b>偿债能力指标</b>				
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,685</b>	<b>2,098</b>	<b>2,825</b>	<b>3,477</b>	资产负债率	33.3%	32.4%	32.5%	27.2%
少数股东损益	15	39	44	54	流动比率	2.48	2.48	2.52	3.03
					速动比率	1.32	1.48	1.49	2.11
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	16.8%	17.4%	17.3%	17.0%
					管理费用率	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
					财务费用率	-0.7%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
					<b>分红指标</b>				
					股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	31.21	29.04	21.57	17.53
					P/B (倍)	8.38	7.23	5.41	4.14
					P/S (倍)	8.76	7.89	6.08	5.13
					净资产收益率	30.7%	24.9%	25.1%	23.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李强：西南财经大学金融学硕士，电子科技大学金融学本科，现为东北证券食品饮料行业首席分析师，5年买方研究经验，2015年起从事卖方研究工作，荣获2020年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一，2020年Wind资讯金牌分析师食品饮料行业第二，2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队，2018年每市食品饮料行业年度组合收益第四，2018年投研社最受机构欢迎分析师，2018年进门财经百佳分析师，2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第七，2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第三，2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第二，“2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

郭梦婕：复旦大学环境科学硕士，华东师范大学本科，现任东北证券食品饮料组分析师。曾任平安健康互联网有限股份公司产品运营和开发，2019年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

