

舍得酒业（600702）2022年度股东大会点评

战略清晰，攻势十足

事项:

❖ 我们近日参加了舍得酒业2022年度股东大会，会上公司交流积极，就公司发展战略、经营计划等展开系统阐述，并就市场普遍关心的产品矩阵、渠道及市场布局思路等问题进行详细解答。核心反馈如下：

评论:

- ❖ **战略清晰坚定，组织敏捷高效，经营渐入佳境。**在机遇与挑战并存的复苏元年，公司战略清晰且坚定，会上明确表明将坚持实施“老酒、多品牌矩阵、年轻化、国际化”四大战略，实施老酒“3+6+4”营销策略。今年具体经营规划上，更加追求长期主义不压货，围绕“战役、过程、破圈、爆品”四个关键词布局。我们会上亦深切感受到公司上下对发展战略的认同，且充满斗志、士气十足，主要系公司持续加强现代化管理，全面梳理薪酬体系，落实内部人才培养规划，并推动数字化平台建设及精益过程管理，加快组织进化速度。
- ❖ **产品端坚持多品牌矩阵战略，加快向平台型企业进化。**公司将“双品牌战略”进化升级为“多品牌矩阵战略”，以“老酒战略”为基石，流通渠道将长期坚定聚焦藏品十年（千元价格带战略新品，规划6月上市，股东陆续招募中，2-3年目标10亿）和品味舍得（400元主流价格带原有战略大单品，目标百亿）两大单品，并带动智慧舍得（600元升级价格带原有产品）持续发展。同时公司持续加强沱牌曲酒、特级T68的运作，加速夜郎古融入生态体系，叠加超高端产品以及文创产品等布局，主次分明，加速向平台型企业进化。
- ❖ **渠道端保持定力优化结构，置顶C端布局增量。**公司渠道上保持定力，坚持不压货政策，目前库存保持2个月左右的健康水平。同时公司持续优化经销商结构，成立三级经销商顾问委员会等组织，并以联盟体/平台商等模式加强渠道精细化管控、维护核心经销商利益。营销端置顶C端，加强宴席布局，支持大型品鉴活动/回厂游、建设旗舰店/形象店等活动。此外，在夯实传统渠道的基础上，公司积极拓展要客、KA、新零售、互联网等新渠道储备增量。
- ❖ **市场端重点深耕核心市场，加速拓展新市场。**一方面，公司重点聚焦深耕“川冀鲁豫及东北”核心市场（十亿级别，东北在相关价格带市占率第一），启动“会议营销”+“团队会战”的双会战役，收效明显。今年1-5月核心市场表现相对较优。另一方面，公司亦加速新市场拓展，突破华东华南，提升西北市场，规划重庆、南京、武汉等10个重点市场招商布局。此外国际业务部借助复星的国际视野与平台，稳步推进国际化战略。全年看，预计新市场增量贡献30%，核心市场增量贡献70%。
- ❖ **投资建议：战略清晰坚定，渠道健康布局积极，Q2或迎较高弹性，维持目标价220元，维持“推荐”评级。**公司战略清晰、规划积极，渠道保持健康，品味舍得、舍之道等动销较优，宴席市场具备优势，优化渠道、促进动销等动作不断，外部需求好转后或可释放较高弹性。我们维持2023-2025年EPS预期6.22/7.95/10.25元，维持目标价220元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：消费复苏进度不及预期、竞争加剧、招商情况不及预期。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	6,056	7,646	9,644	12,105
同比增速(%)	21.9%	26.3%	26.1%	25.5%
归母净利润(百万)	1,686	2,071	2,648	3,414
同比增速(%)	35.3%	22.9%	27.9%	28.9%
每股盈利(元)	5.06	6.22	7.95	10.25
市盈率(倍)	32	26	20	16
市净率(倍)	8.5	6.4	4.9	3.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月19日收盘价

推荐（维持）

目标价：220元

当前价：161.68元

华创证券研究所

证券分析师：沈昊

邮箱：shenhao@hcyjs.com

执业编号：S0360521050001

证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：田晨曦

邮箱：tianchenxi@hcyjs.com

执业编号：S0360522090005

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：刘旭德

邮箱：liuxude@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	33,319.60
已上市流通股(万股)	33,073.76
总市值(亿元)	538.71
流通市值(亿元)	534.74
资产负债率(%)	35.16
每股净资产(元)	20.75
12个月内最高/最低价	208.30/117.11

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《舍得酒业（600702）2023年一季报点评：灵活高效，优秀开局》

2023-04-28

《舍得酒业（600702）2022年报点评：22保持定力，23规划积极》

2023-03-22

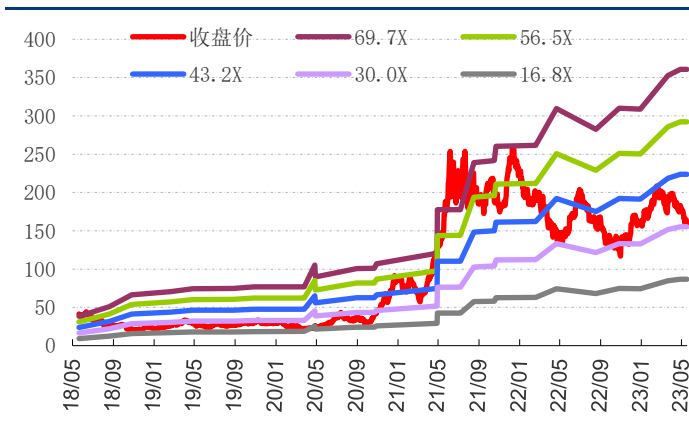
《舍得酒业（600702）2022年三季报点评：预收释放，布局普酒》

2022-10-27

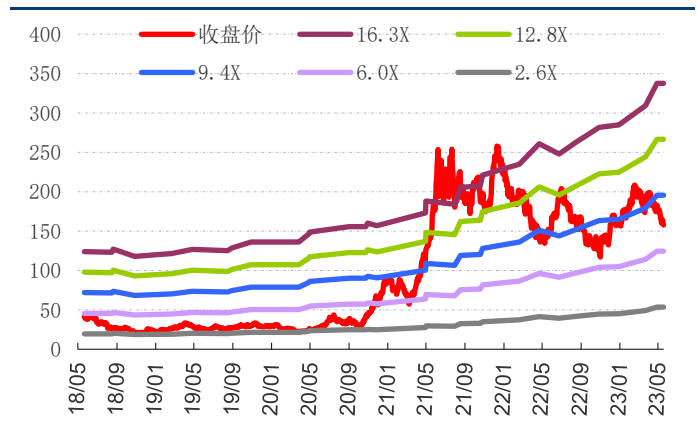
图表 1 舍得分季度拆分表（单位：百万元）

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2021A	2022A
营业总收入	1,028	1,363	1,216	1,362	1,884	1,141	1,591	1,439	2,021	4,969	6,056
营业总成本	624	799	896	1,009	1,188	739	1,126	835	1,277	3,328	3,888
其中：营业成本	230	277	283	313	361	299	340	349	437	1,102	1,349
利息支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
手续费及佣金支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业税金及附加	151	183	194	203	285	153	257	208	278	731	903
销售费用	149	198	260	268	348	178	297	194	389	876	1,016
管理费用	91	135	157	221	197	104	213	73	164	603	587
研发费用	8	12	6	7	7	16	27	26	17	33	76
财务费用	-5	-8	-5	-2	-9	-11	-7	-13	-7	-20	-41
信用减值损失	0	0	-1	0	0	0	0	2	0	-1	3
其他收益	2	4	5	3	5	2	1	9	3	14	18
投资收益	0	0	0	4	9	22	9	-36	2	4	3
营业利润	406	568	325	375	711	416	486	622	755	1,674	2,236
加：营业外收入	1	3	5	9	3	4	4	6	4	19	17
减：营业外支出	0	0	6	2	1	1	3	1	2	8	6
利润总额	407	571	324	382	713	419	487	627	757	1,685	2,246
减：所得税	98	130	84	101	178	109	119	139	188	414	546
净利润	309	441	241	280	535	310	368	488	569	1,271	1,701
减少数股东损益	7	7	6	4	4	5	4	3	0	25	15
归母净利润	302	434	234	276	531	305	365	485	569	1,246	1,685
EPS	0.9	1.3	0.7	0.8	1.6	0.9	1.1	1.5	1.7	3.7	5.1
毛利率	77.6%	79.7%	76.7%	77.1%	80.8%	73.8%	78.7%	75.7%	78.4%	77.8%	77.7%
营业税金率	14.7%	13.4%	15.9%	14.9%	15.1%	13.4%	16.1%	14.4%	13.7%	14.7%	14.9%
销售费用率	14.5%	14.5%	21.4%	19.7%	18.5%	15.6%	18.6%	13.5%	19.3%	17.6%	16.8%
管理费用率(含研发)	9.6%	10.7%	13.4%	16.7%	10.8%	10.6%	15.1%	6.9%	8.9%	0.0%	11.0%
营业利润率	39.5%	41.7%	26.7%	27.5%	37.8%	36.5%	30.5%	43.2%	37.4%	33.7%	36.9%
实际税率	24.1%	22.8%	25.8%	26.6%	25.0%	26.1%	24.4%	22.2%	24.8%	24.6%	24.3%
净利率	29.4%	31.8%	19.3%	20.3%	28.2%	26.7%	22.9%	33.7%	28.2%	25.1%	27.8%
收入增长率	154.2%	119.3%	64.8%	44.9%	83.3%	-16.3%	30.9%	5.6%	7.3%	83.8%	21.9%
营业利润增长率	559.7%	213.1%	36.5%	30.5%	75.1%	-26.8%	49.6%	65.9%	6.2%	117.9%	33.5%
归母净利润增长率	1031.2%	215.3%	59.7%	2.1%	75.7%	-29.7%	55.7%	75.9%	7.3%	114.3%	35.3%

资料来源：Wind，华创证券

图表 2 舍得 PE Band


资料来源：Wind，华创证券

图表 3 舍得 PB Band


资料来源：Wind，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,448	5,170	7,553	10,552
应收票据	30	0	0	0
应收账款	219	273	345	433
预付账款	19	33	41	49
存货	3,583	2,866	3,512	4,425
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,468	1,844	1,789	1,718
流动资产合计	7,767	10,186	13,240	17,177
其他长期投资	35	35	35	35
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	1,057	1,067	1,096	1,142
在建工程	419	502	570	619
无形资产	303	314	333	358
其他非流动资产	203	221	228	236
非流动资产合计	2,031	2,153	2,276	2,404
资产合计	9,798	12,339	15,516	19,581
短期借款	0	30	60	90
应付票据	415	490	601	718
应付账款	484	572	701	837
预收款项	1	1	2	2
合同负债	298	376	474	595
其他应付款	945	945	945	945
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11
其他流动负债	979	1,149	1,276	1,481
流动负债合计	3,133	3,574	4,070	4,679
长期借款	25	34	44	54
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	103	103	103	103
非流动负债合计	128	137	147	157
负债合计	3,261	3,711	4,217	4,836
归属母公司所有者权益	6,329	8,401	11,049	14,464
少数股东权益	208	227	250	281
所有者权益合计	6,537	8,628	11,299	14,745
负债和股东权益	9,798	12,339	15,516	19,581

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,041	2,887	2,451	3,074
现金收益	1,782	2,215	2,801	3,575
存货影响	-789	717	-646	-913
经营性应收影响	-41	-40	-79	-96
经营性应付影响	409	164	240	253
其他影响	-320	-169	135	255
投资活动现金流	-428	-256	-162	-174
资本支出	-641	-237	-254	-265
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	213	-19	92	91
融资活动现金流	-95	91	94	99
借款增加	36	39	40	40
股利及利息支付	-265	-11	-11	-9
股东融资	80	80	80	80
其他影响	54	-17	-15	-12

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,056	7,646	9,644	12,105
营业成本	1,349	1,594	1,954	2,332
税金及附加	903	1,109	1,398	1,695
销售费用	1,016	1,323	1,736	2,179
管理费用	587	864	1,061	1,392
研发费用	76	76	48	61
财务费用	-41	-8	-10	-14
信用减值损失	3	3	3	3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	41	41	41	41
投资收益	3	3	4	3
其他收益	18	13	13	13
营业利润	2,236	2,753	3,522	4,526
营业外收入	16	18	17	17
营业外支出	6	10	10	10
利润总额	2,246	2,761	3,529	4,533
所得税	545	671	857	1,088
净利润	1,701	2,090	2,672	3,445
少数股东损益	15	19	24	31
归属母公司净利润	1,686	2,071	2,648	3,414
NOPLAT	1,670	2,084	2,665	3,435
EPS(摊薄) (元)	5.06	6.22	7.95	10.25

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	21.9%	26.3%	26.1%	25.5%
EBIT 增长率	32.5%	24.8%	27.9%	28.4%
归母净利润增长率	35.3%	22.9%	27.9%	28.9%
获利能力				
毛利率	77.7%	79.1%	79.7%	80.7%
净利率	28.1%	27.3%	27.7%	28.5%
ROE	26.6%	24.7%	24.0%	23.6%
ROIC	42.8%	37.9%	34.9%	33.1%
偿债能力				
资产负债率	33.3%	30.1%	27.2%	24.7%
债务权益比	2.1%	2.1%	1.9%	1.8%
流动比率	2.5	2.9	3.3	3.7
速动比率	1.3	2.0	2.4	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	11	12	12	12
应付账款周转天数	102	119	117	119
存货周转天数	851	728	588	613
每股指标(元)				
每股收益	5.06	6.22	7.95	10.25
每股经营现金流	3.12	8.66	7.36	9.23
每股净资产	18.99	25.21	33.16	43.41
估值比率				
P/E	32	26	20	16
P/B	9	6	5	4
EV/EBITDA	23	19	15	12

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，6 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020 年加入华创证券。2021-2022 年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

组长、高级分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，4 年食品饮料研究经验，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：刘旭德

北京大学硕士，2021 年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，4 年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：柴苏苏

南京大学经济学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，3 年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020 年加入华创证券研究所。

华创证券总裁助理、研究所所长、大消费组组长：董广阳

上海财经大学经济学硕士，14 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自 2013 至 2022 年，获得新财富最佳分析师六届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续四届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522