

舍得酒业 (600702.SH) 股权激励落地，提振市场信心

2022 年 10 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

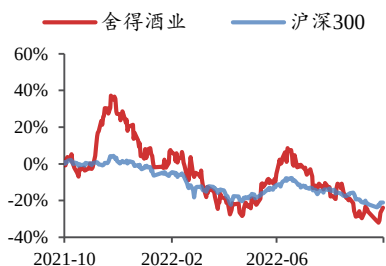
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

日期	2022/10/17
当前股价(元)	142.98
一年最高最低(元)	265.50/123.66
总市值(亿元)	474.76
流通市值(亿元)	472.89
总股本(亿股)	3.32
流通股本(亿股)	3.31
近 3 个月换手率(%)	127.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《短期波动较大，市场基础仍然健康——公司信息更新报告》-2022.8.19
《内外利弊理顺，老酒焕发新生——公司首次覆盖报告》-2022.7.5

● 股权激励计划落地，提振内部信心和积极性，维持“买入”评级

事件：公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案），业绩考核期为 2022-2024 年，按 33%、33%、34% 的比例，解锁条件为：2022-2024 年营收不低于 59.4 亿元（同比+19.5%）/74.1 亿元（同比+24.7%）/100.2 亿元（同比+35.2%），或 2022-2024 年归母净利润不低于 14.0 亿元（同比+12.4%）/15.7 亿元（同比+12.1%）/20.5 亿元（同比+30.6%）。受疫情大环境影响，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 14.6（-1.4）亿元、17.8（-3.8）亿元、22.6（-6.1）亿元，同比分别+17.4%、+22.0%、+26.6%，EPS 分别为 4.40（-0.41）元、5.37（-1.13）元、6.80（-1.83）元，当前股价对应 PE 为 32.5、26.6、21.0 倍，公司长期发展空间充足，股权激励提振内部信心，维持“买入”评级。

● 考虑环境影响，考核目标相对宽松

利润目标和收入目标二者其中之一达标即可完成解锁，收入如果达到考核目标，实际业绩将超利润考核目标。目前公司处于市场扩张、品牌价值提升的发展阶段，需要市场费用投入配合，因此利润目标不高。如果环境配合，争取完成更高目标也与管理层诉求一致。

● 绑定核心管理团队，消除市场多重担忧

前期市场担心股东变动以及换届之后销售团队发生大幅变动，公司发展节奏会受到阶段性影响，现股权激励落地，说明股东对公司的支持力度一如既往，同时从名单来看公司核心团队将保持稳定，缓解市场关于对公司内部稳定性担忧。

● 坚守长期主义，理性设定增长目标，长期成长动力充足

2022 年疫情和经济双重压力下，公司坚守长期主义，理性设定目标，保持了库存良性和主产品价格稳定，加大了费用核销效率，维护经销商利益，为后续健康发展打好基础。未来公司产品升级空间以及市场扩张潜力仍然充足，股权激励将提振内部信心和积极性，为公司参与长期竞争提供内生动力。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,704	4,969	5,700	7,125	9,013
YOY(%)	2.0	83.8	14.7	25.0	26.5
归母净利润(百万元)	581	1,246	1,462	1,784	2,258
YOY(%)	14.4	114.3	17.4	22.0	26.6
毛利率(%)	75.9	77.8	77.6	77.6	77.9
净利率(%)	22.5	25.6	27.0	26.1	26.1
ROE(%)	16.1	25.4	24.6	23.2	22.9
EPS(摊薄/元)	1.75	3.75	4.40	5.37	6.80
P/E(倍)	81.7	38.1	32.5	26.6	21.0
P/B(倍)	13.3	9.9	7.9	6.2	4.8

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4904	6590	8074	10055	12332
现金	1348	1973	2263	3620	4209
应收票据及应收账款	186	203	243	315	391
其他应收款	509	38	590	195	798
预付账款	13	23	18	33	32
存货	2554	2794	3399	4332	5341
其他流动资产	294	1560	1560	1560	1560
非流动资产	1550	1503	1583	1841	2187
长期投资	114	14	-84	-182	-280
固定资产	822	858	1009	1315	1704
无形资产	275	304	318	340	368
其他非流动资产	339	327	339	368	395
资产总计	6454	8093	9656	11895	14519
流动负债	2628	3008	3296	3769	4153
短期借款	446	0	103	0	0
应付票据及应付账款	404	552	555	827	902
其他流动负债	1778	2456	2638	2941	3251
非流动负债	45	88	88	88	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	88	88	88	88
负债合计	2673	3097	3385	3857	4242
少数股东权益	201	202	281	360	451
股本	336	332	332	332	332
资本公积	890	736	736	736	736
留存收益	2622	3784	5148	6790	8793
归属母公司股东权益	3580	4794	5991	7679	9826
负债和股东权益	6454	8093	9656	11895	14519

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	997	2229	591	1897	1148
净利润	607	1271	1541	1863	2350
折旧摊销	98	132	96	123	161
财务费用	7	-20	-34	-38	-56
投资损失	-2	-4	-3	-3	-3
营运资金变动	286	829	-1008	-48	-1304
其他经营现金流	0	22	0	0	0
投资活动现金流	-668	-1045	-173	-379	-504
资本支出	250	205	274	480	605
长期投资	0	-1300	98	98	98
其他投资现金流	-418	460	3	3	3
筹资活动现金流	-484	-532	-231	-58	-56
短期借款	-394	-446	103	-103	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-4	0	0	0
资本公积增加	14	-154	0	0	0
其他筹资现金流	-104	72	-334	45	-56
现金净增加额	-155	651	187	1460	589

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2704	4969	5700	7125	9013
营业成本	653	1102	1277	1594	1994
营业税金及附加	385	731	802	1007	1269
营业费用	537	876	1026	1318	1712
管理费用	340	603	656	784	991
研发费用	21	33	33	48	57
财务费用	7	-20	-34	-38	-56
资产减值损失	-10	-3	0	0	0
其他收益	12	14	8	10	10
公允价值变动收益	-0	15	0	0	0
投资净收益	2	4	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	768	1674	1953	2425	3058
营业外收入	47	19	33	26	29
营业外支出	14	8	10	11	11
利润总额	801	1685	1975	2440	3076
所得税	194	414	434	577	726
净利润	607	1271	1541	1863	2350
少数股东损益	26	25	78	79	92
归属母公司净利润	581	1246	1462	1784	2258
EBITDA	886	1758	2017	2484	3125
EPS(元)	1.75	3.75	4.40	5.37	6.80

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	83.8	14.7	25.0	26.5
营业利润(%)	7.9	117.9	16.6	24.2	26.1
归属于母公司净利润(%)	14.4	114.3	17.4	22.0	26.6
获利能力					
毛利率(%)	75.9	77.8	77.6	77.6	77.9
净利率(%)	22.5	25.6	27.0	26.1	26.1
ROE(%)	16.1	25.4	24.6	23.2	22.9
ROIC(%)	24.0	88.5	60.1	63.9	50.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.4	38.3	35.1	32.4	29.2
净负债比率(%)	-23.1	-39.0	-34.1	-44.7	-40.7
流动比率	1.9	2.2	2.4	2.7	3.0
速动比率	0.9	1.3	1.4	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	16.6	29.5	29.5	29.5	29.5
应付账款周转率	3.5	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.75	3.75	4.40	5.37	6.80
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	6.71	1.78	5.71	3.46
每股净资产(最新摊薄)	10.78	14.44	18.04	23.13	29.59
估值比率					
P/E	81.7	38.1	32.5	26.6	21.0
P/B	13.3	9.9	7.9	6.2	4.8
EV/EBITDA	52.8	25.2	21.9	17.2	13.5

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，属于机密材料，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10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16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