

舍得酒业 (600702.SH) 短期波动较大，市场基础仍然健康

2022 年 08 月 19 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

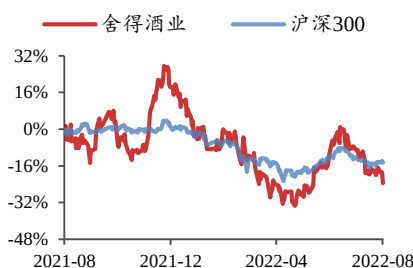
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

日期	2022/8/18
当前股价(元)	154.61
一年最高最低(元)	265.50/129.45
总市值(亿元)	513.37
流通市值(亿元)	509.56
总股本(亿股)	3.32
流通股本(亿股)	3.30
近 3 个月换手率(%)	156.21

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《内外利弊理顺，老酒焕发新生——公司首次覆盖报告》-2022.7.5

● 疫情扰动为短期因素，后期恢复趋势确定，维持“买入”评级

公司 2022H1 实现营收 30.3 亿元，同比+26.5%，归母净利润 8.4 亿元，同比+13.6%。其中 2022Q2 营收 11.4 亿元，同比-16.3%，归母净利润 3.0 亿元，同比-29.7%。由于疫情对业绩影响较大，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年净利润分别为 16.0（-1.0）亿元、21.6（-1.1）亿元、28.7（-0.7）亿元，同比分别+28.3%、35.1%、32.7%，EPS 分别为 4.81（-0.31）元、6.50（-0.32）元、8.63（-0.22）元，当前股价对应 PE 分别为 32.1、23.8、17.9 倍，公司市场秩序健康，恢复基础良好，产品结构升级和全国化空间仍然充足，维持“买入”评级。

● 二季度中高档销售承压，低档表现更加稳健

2022Q2 中高档酒收入 8.3 亿元，同比-21.1%，占比 80.1%；低档酒收入 2.1 亿元，同比-2.5%，占比 19.9%。次高端产品的使用场景主要为宴席，二季度疫情下受冲击较大，拆分来看，预计智慧舍得、老酒等产品下滑更多，品味舍得表现好于整体。低档酒主要为自饮、小聚等场景，疫情影响较小。

● 省内表现好于省外，现金流量情况好于收入表现

2022Q2 省内收入 3.0 亿元，同比-3.3%，省外收入 6.6 亿元，同比-23.8%。Q2 公司省外重要市场如河南、山东、东北市场疫情影响面积较大，影响时间较长，省内一方面疫情影响小，一方面渠道和消费基础更加稳固，表现明显好于省外。Q2 合同负债 4.3 亿元，环比 Q1+0.4 亿元。Q2 销售商品、提供劳务收到的现金为 13.1 亿元，同比-3.7%。公司回款情况好于实际收入确认。

● 产品结构下移拉低毛利率，销售费率上升，净利率同比下降

2022Q2 毛利率-5.89pct 至 73.79%，主要原因是低档酒占比提升。期间费用率-1.54pct 至 8.16%，销售费用率同比+1.08pct 至 15.61%，研发费用率+0.59pct 至 1.44%，其他费用率变化不大。综合来看，净利率-5.21pct 至 27.12%。考虑到大环境对次高端产品的影响，我们预计 2022 年净利率与 2021 年基本持平。

● 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	6,200	8,060	10,088
YOY(%)	2.0	83.8	24.8	30.0	25.2
净利润(百万元)	581	1,246	1,598	2,159	2,867
YOY(%)	14.4	114.3	28.3	35.1	32.7
毛利率(%)	75.9	77.8	77.6	79.8	81.4
净利率(%)	22.5	25.6	27.2	28.0	29.6
ROE(%)	16.1	25.4	26.2	26.3	26.1
EPS(摊薄/元)	1.75	3.75	4.81	6.50	8.63
P/E(倍)	88.3	41.2	32.1	23.8	17.9
P/B(倍)	14.3	10.7	8.4	6.3	4.7

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	8906	10131	13105
现金	1348	1973	2461	3991	5067
应收票据及应收账款	186	203	282	349	441
其他应收款	509	38	645	242	868
预付账款	13	23	22	36	37
存货	2554	2794	3935	3953	5131
其他流动资产	294	1560	1560	1560	1560
非流动资产	1550	1503	1738	2112	2479
长期投资	114	14	-84	-182	-280
固定资产	822	858	1142	1553	1964
无形资产	275	304	318	340	368
其他非流动资产	339	327	361	402	427
资产总计	6454	8093	10644	12244	15584
流动负债	2628	3008	4141	3581	4049
短期借款	446	0	683	0	0
应付票据及应付账款	404	552	651	760	865
其他流动负债	1778	2456	2807	2822	3185
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	4229	3670	4138
少数股东权益	201	202	288	384	500
股本	336	332	332	332	332
资本公积	890	736	736	736	736
留存收益	2622	3784	5274	7263	9805
归属母公司股东权益	3580	4794	6127	8191	10946
负债和股东权益	6454	8093	10644	12244	15584

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	997	2229	387	2794	1665
净利润	607	1271	1684	2255	2983
折旧摊销	98	132	101	138	182
财务费用	7	-20	-18	-23	-67
投资损失	-2	-4	-3	-3	-3
营运资金变动	286	829	-1377	427	-1429
其他经营现金流	0	22	0	0	0
投资活动现金流	-668	-1045	-333	-510	-545
资本支出	250	205	434	611	646
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	-247	-72	-44
短期借款	-394	-446	683	-683	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	-930	610	-44
现金净增加额	-155	651	-194	2212	1076

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2704	4969	6200	8060	10088
营业成本	653	1102	1387	1626	1873
营业税金及附加	385	731	872	1139	1421
营业费用	537	876	1116	1451	1816
管理费用	340	603	682	887	1110
研发费用	21	33	36	54	64
财务费用	7	-20	-18	-23	-67
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	2136	2939	3886
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	2158	2954	3904
所得税	194	414	475	699	921
净利润	607	1271	1684	2255	2983
少数股东损益	26	25	85	96	116
归属母公司净利润	581	1246	1598	2159	2867
EBITDA	886	1758	2220	3022	3957
EPS(元)	1.75	3.75	4.81	6.50	8.63

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	83.8	24.8	30.0	25.2
营业利润(%)	7.9	117.9	27.6	37.6	32.2
归属于母公司净利润(%)	14.4	114.3	28.3	35.1	32.7
获利能力					
毛利率(%)	75.9	77.8	77.6	79.8	81.4
净利率(%)	22.5	25.6	27.2	28.0	29.6
ROE(%)	16.1	25.4	26.2	26.3	26.1
ROIC(%)	24.0	88.5	54.9	74.4	60.9
偿债能力					
资产负债率(%)	41.4	38.3	39.7	30.0	26.6
净负债比率(%)	-23.1	-39.0	-27.4	-46.3	-44.1
流动比率	1.9	2.2	2.2	2.8	3.2
速动比率	0.9	1.3	1.2	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.7	0.7	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	4.81	6.50	8.63
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	6.71	1.16	8.42	5.01
每股净资产(最新摊薄)	10.78	14.44	18.45	24.67	32.97
估值比率					
P/E	88.3	41.2	32.1	23.8	17.9
P/B	14.3	10.7	8.4	6.3	4.7
EV/EBITDA	57.2	27.4	21.8	15.3	11.5

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