太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-08-18

公司点评报告

买入/维持

舍得酒业(600702)

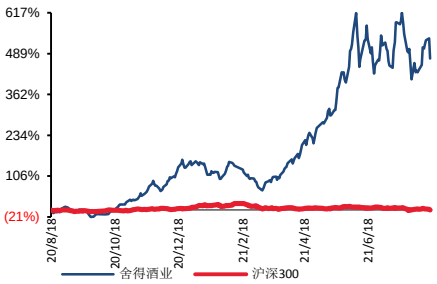
目标价：266.85

昨收盘：204.0

日常消费 食品、饮料与烟草

舍得酒业：持续高增长，老酒战略可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	336/333
总市值/流通(百万元)	68,543/67,957
12 个月最高/最低(元)	255.17/28.09

相关研究报告：

舍得酒业（600702）《舍得酒业：舍得实际高增长，持续发力是关键》——2018/08/22

舍得酒业（600702）《舍得酒业：高端酒回款大增，利润爆发有待时日》——2018/04/26

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李梦鹏

事件：公司发布 2021 年中报，2021H1 营收 23.91 亿元(+133.1%)、归母净利润 7.35 亿元(+347.9%)，扣非归母净利润 7.28 亿元(+394.7%) 2021Q2 营业收入 13.63 亿元（+119.3%）、归母净利润 4.34 亿元（+215.3%），扣非归母净利润 4.29 亿元（+277.8%）。

收入高速增长，省内外全面开花。分品类看，2021H1 中高档酒/低档酒分别实现收入 18.77 亿元，3.17 亿元，同比增长 149.01%、235.52%。单二季度中高档酒/低档酒分别实现收入 10.53 亿元，2.21 亿元，同比增长 137%、212%。分地区看，2021H1 省内、省外收入增速 174.63%、146.03%。单季度，2021Q2 省内、省外、境外收入增速 128.62%、147.11%。2021H1 经销商数量共 2044 个，较 2021Q1 增加 103 个，较 2020 年底增加 283 个，同比增加 11.39%。收入高增有去年疫情下基数较低的原因，同时系公司近期一系列产品，渠道，品牌战略改革的成果。现金流方面，2021Q2，公司销售收现 13.57 亿元，同比增速 113.3%。经营净现金流 4.82 亿元，同比增速 3662.1%。预收款方面，2021Q2 公司合同负债+其他流动负债为 4.20 亿元，环比 Q1 季度末略减少 0.8 亿元，环比年初+0.02 亿元，同比增加 2.66 亿元、增长 172.9%。

Q2 净利率显著提升，毛利率费用率均有贡献。2021Q2，公司毛利率为 79.7%，同比+3.0pct。公司营业税金率/销售/管理/财务费用率为 13.4%/14.5%/9.9%/-0.6%，同比
+1.6pct/-6.7pct/-3.8pct/-1.5pct。
毛利率上升，销售、管理费用率下降带动净利率提升，公司 2021Q2 净利率 31.8%，同比+9.7pct。盈利能力提升主要系 1）公司实施老酒战略，次高端及以上产品表现亮眼 2）定制模式促进低端酒放量及结构提升 3）营销改革，费用率得到改善。

渠道产品品牌共振，老酒战略可期。1）产品端，公司坚持双品牌战略，聚焦打造藏品舍得、智慧舍得、品味舍得、沱牌曲酒、沱牌特级 T68 等战略单品，沱牌六粮、舍得中国红 100 等产品全新上市。2）渠道端，公司贯彻老酒“3+6+4”营销策略，积极转变营销思维，通过降低经销商单次打款要求、建立 7 大前置仓库等行动，减少经销商资金占用，提升经销商盈利水平，经销商满意度不断提升，厂商关系得以进一步巩固。3）品牌端：公司坚持老酒战略，以打造老酒品类第一品牌蕨战略目标。此外公司将全面贯彻 C 端置顶战略，提升品牌知名度及用户满意度。通过“舍得智慧老酒盛宴”、“舍得智慧俱乐部”、“名酒进名企”、“舍得智慧之旅”等活动持续培育高端用户。

电话：15216670756
E-MAIL：limx@tpyzq.com
执业资格证书编码：

公司持续享受次高端扩容以及消费升级红利，产品渠道品牌端改革同步推进，快速增长可期。

盈利预测与估值：

我们预计 2021-2023 年收入增速 67.48%，35.22%，30.45%，归母净利润增速 141.35%、40.37%、35.02%。给与明年 45 倍 PE，目标价 266.85 元，维持买入评级。

风险提示：高端化不及预期，渠道开拓不及预期。

■ 主要财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万	2704	4528	6123	7987
yoy	2.02%	67.48%	35.22%	30.45%
归母净利润(百万	581	1420	1993	2691
yoy	14.42%	144.35%	40.37%	35.02%
摊薄每股收益	1.73	4.23	5.93	8.01
PE	118	48	34	25

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。