

2024 年 04 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收入符合预期，利润略承压

—舍得酒业（600702.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2024 年 4 月 26 日，舍得酒业发布 2024 年一季度报。

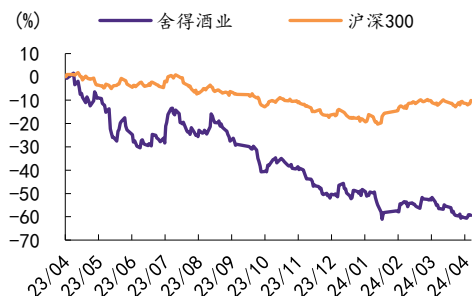
投资要点

基本数据

2024-04-26

当前股价（元）	72.53
总市值（亿元）	242
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	332
52 周价格范围（元）	69.33-182.86
日均成交额（百万元）	825.45

市场表现



相关研究

- 1、《舍得酒业（600702）：业绩符合预期，多因素致利润承压》2024-03-21
- 2、《舍得酒业（600702）：董事长提议回购，推动提质增效重回报》2024-02-06
- 3、《舍得酒业（600702）：利润短期承压，省内营收增长提速》2023-10-26

收入增长符合预期，利润有所承压

收入符合预期，利润略承压。2024Q1 总营收 21.05 亿元（同增 4.18%），归母净利润 5.50 亿元（同减 3.37%），扣非归母净利润 5.46 亿元（同减 2.54%）。多因素致毛利率下滑，费用精细化管理。2024Q1 毛利率 74.16%（同比-4.22pcts），主要系天马玻璃及夜郎古影响所致，同时 Q1 产品结构略下行。2024Q1 净利率 26.09%（同比-2.07pcts），净利率下滑程度较毛利率有所收窄，主要系公司对销售及管理费用率的精准投放要求提高，2024Q1 销售/管理费用率分别同比-2.93/-0.20pcts，在宴席推广、首府战役等扩张计划下，后续销售费用投放力度预计较 Q1 加大，管理费用率预计延续精细化趋势。销售回款同比下滑，现金流有所承压。2024Q1 销售回款 19.17 亿元（同减 14.27%），经营净现金流 1.08 亿元（同减 52.41%）。

产品策略理性调整，省内实现较好增长

中高端与高线光瓶两大价位表现较好，次高端价位承压。2024Q1 中高档酒/普通酒营收分别为 17.25/2.38 亿元，分别同比+3.31%/+0.85%，其中舍之道与 T68 实现大幅增长，品味进行价格控制略承压；沱牌定制酒价格提升致定制量有所下滑。公司今年提高对舍之道与 T68 的重视，预计将贡献较大增量。省内有效增长，省外期待放量。2024Q1 省内/省外营收分别为 5.42/14.21 亿元，分别同比+12.22%/-0.21%，得益于公司提高对省内重视程度，集中倾斜资源，在多数市级城市建立办事处并进行人力物力的倾斜，费投效率亦较高，后续预计继续加大对省内的销售拉动。省外方面，公司在山东形成良性布局，对东北和河南市场进行积极价格调整，同时继续对 11 个城市聚焦开展首府战役。电商销售表现良好，多价位带持续招商。2024Q1 批发代理/电商营收分别为 18.14/1.50 亿元，分别同比+2.78%/+5.86%，电商销售拉动作用较强。截至 2024Q1 末，公司经销商共 2795 家，较上年末净增长 140 家，主要来自舍之道与 T68 的招商布局，并侧

重在川冀鲁豫等成熟市场。目前公司已成立经销商评审小组，经销商质量逐步提高。

■ 盈利预测

目前公司大众和中端价位产品获较好增长，未来扩容空间较大，在沱牌复兴战略下保障收入增长；公司今年力争做好品味舍得增速，以保证利润增长。长期我们仍看好品味舍得以次高端市场的品牌力持续提升，藏品十年在高端市场的占位，同时全国化进程加快。根据一季报，我们调整公司2024-2026年EPS为6.01/6.88/8.00（前值为6.23/7.28/8.55）元，当前股价对应PE分别为12/11/9倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，舍得增速不及预期、老酒战略推进受阻、省外扩张不及预期、夜郎古销售不及预期、股份回购进度低于预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,081	7,974	9,119	10,574
增长率（%）	16.9%	12.6%	14.4%	16.0%
归母净利润（百万元）	1,771	2,003	2,293	2,665
增长率（%）	5.1%	13.1%	14.5%	16.2%
摊薄每股收益（元）	5.32	6.01	6.88	8.00
ROE（%）	23.4%	21.4%	19.9%	19.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	7,081	7,974	9,119	10,574
现金及现金等价物	2,422	5,408	7,831	10,598	营业成本	1,806	2,083	2,339	2,650
应收款	530	328	325	319	营业税金及附加	1,015	1,148	1,322	1,533
存货	4,424	3,984	3,812	3,667	销售费用	1,290	1,467	1,687	1,967
其他流动资产	718	841	896	921	管理费用	636	678	766	888
流动资产合计	8,094	10,561	12,864	15,505	财务费用	-28	-150	-217	-295
非流动资产：					研发费用	108	122	140	162
金融类资产	602	682	732	762	费用合计	2,006	2,118	2,375	2,722
固定资产	1,600	1,912	1,952	1,889	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	698	279	112	45	公允价值变动	22	30	28	25
无形资产	417	396	375	355	投资收益	8	6	5	4
长期股权投资	19	19	19	19	营业利润	2,304	2,671	3,123	3,704
其他非流动资产	288	288	288	288	加：营业外收入	34	12	10	9
非流动资产合计	3,022	2,894	2,746	2,596	减：营业外支出	8	5	6	7
资产总计	11,116	13,455	15,610	18,101	利润总额	2,330	2,678	3,127	3,706
流动负债：					所得税费用	558	656	763	900
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,772	2,022	2,364	2,805
应付账款、票据	968	885	903	860	少数股东损益	1	18	71	140
其他流动负债	2,157	2,157	2,157	2,157	归母净利润	1,771	2,003	2,293	2,665
流动负债合计	3,401	3,916	3,934	3,886					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	39	42	44	45	成长性				
其他非流动负债	114	114	114	114	营业收入增长率	16.9%	12.6%	14.4%	16.0%
非流动负债合计	153	156	158	159	归母净利润增长率	5.1%	13.1%	14.5%	16.2%
负债合计	3,554	4,073	4,092	4,045	盈利能力				
所有者权益					毛利率	74.5%	73.9%	74.3%	74.9%
股本	333	333	333	333	四项费用/营收	28.3%	26.6%	26.0%	25.7%
股东权益	7,561	9,383	11,517	14,056	净利率	25.0%	25.4%	25.9%	26.5%
负债和所有者权益	11,116	13,455	15,610	18,101	ROE	23.4%	21.4%	19.9%	19.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	32.0%	30.3%	26.2%	22.3%
净利润	1772	2022	2364	2805	营运能力				
少数股东权益	1	18	71	140	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	147	127	147	149	应收账款周转率	13.4	24.3	28.1	33.2
公允价值变动	22	30	28	25	存货周转率	0.4	0.8	1.0	1.1
营运资金变动	-1226	1114	189	107	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	716	3312	2799	3227	EPS	5.32	6.01	6.88	8.00
投资活动现金净流量	-335	27	77	100	P/E	13.6	12.1	10.5	9.1
筹资活动现金净流量	2605	-197	-227	-265	P/S	3.4	3.0	2.7	2.3
现金流量净额	2,986	3,141	2,649	3,061	P/B	3.3	2.7	2.2	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。