

公司点评
舍得酒业 (600702)
食品饮料 | 饮料制造
改革红利加速释放, 产品渠道齐发力

2019年02月21日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 维持

合理区间 **28.35-32.4元**
交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 26.26 |
| 52周价格区间(元) | 18.61-44.88 |
| 总市值(百万) | 8857.50 |
| 流通市值(百万) | 8857.50 |
| 总股本(万股) | 33730.00 |
| 流通股(万股) | 33730.00 |

涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|--------|
| 舍得酒业 | 3.84 | 24.63 | -31.44 |
| 饮料制造 | 9.56 | 24.44 | -5.36 |

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403358

相关报告

1 《舍得酒业: 舍得酒业(600702.SH) 2018年三季报点评: 中高档产品持续放量, 费用下行推高净利》 2018-11-05

| 预测指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 1638.44 | 2212.30 | 2831.74 | 3511.36 | 4169.04 |
| 净利润(百万元) | 143.57 | 341.78 | 468.42 | 549.21 | 639.39 |
| 每股收益(元) | 0.43 | 1.01 | 1.39 | 1.63 | 1.90 |
| 每股净资产(元) | 7.36 | 7.46 | 9.50 | 10.64 | 11.97 |
| P/E | 61.69 | 25.92 | 18.91 | 16.13 | 13.85 |
| P/B | 3.57 | 3.52 | 2.76 | 2.47 | 2.19 |

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 2019年2月20日, 舍得酒业(600702.SH)发布了2018年年报。

投资要点:
➢ 中高端产品放量叠加营销改革, 助力收入增长超预期。

公司2018年全年共实现营收22.12亿元, 同比增长35.02%; 实现净利润3.42亿元, 同比增长138.05%; 实现扣非净利润2.95亿元, 同比增长114.46%。得益于公司的营销改革, 舍得品牌的市场不断拓展, 中高端业务核心产品的销量大幅增长, 使得公司全年营收表现超预期, 但由于营销团队扩张销售费用增幅较大, 最终净利润表现略低于预期。

➢ 结构升级成效显著, 线上线下渠道加速扩张。

公司酒类产品2018年实现销售收入18.5亿元, 同比增长23.7%, 其中中高档酒收入为17.9亿元, 同比增长28.3%, 光是舍得系列就贡献了14.42亿元的销售额。中高端酒的毛利率也同比提升2.25个百分点达到了81.9%; 而毛利只有24.92%的低档酒仅实现收入6028万元, 同比减少了40.09%。

此外, 公司渠道改革颇有成效, 酒类产品新增经销商397家, 退出经销商169家, 报告期末共有经销商1630家, 较2017年末增加228家。经销商渠道实现营收18.13亿元, 同比增长22.10%; 线上也实现3710.73亿元, 同比增长240.46%。分区域来看, 省内实现营收4.24亿元, 同比增长25.44%, 省外实现营收13.88亿元, 同比增长21.12%, 营收占比提升8.70个百分点达到了75.05%(省内市场占比为22.93%)。

➢ 拓宽渠道叠加消费者培育, 拉动舍得品牌力提升。

舍得的营销改革无疑是2018年业绩大幅改善的重要原因。公司自2016年改制以来, 确立了分事业部运作, 高度扁平至区县的经销商代理模式, 以核心渠道为基础不断拓展电商、餐饮和商超等新渠道。

除营销团队扩充与核心网点布局外, 舍得也在不断加强消费者培育工作, 不仅自创品牌IP《舍得智慧讲堂》、《大国芬芳》、“舍得艺术中心”等宣扬舍得的文化理念, 也搭建起了消费者交流沟通的平台。舍得未来还计划采用大数据进行消费者画像分析, 为消费提供更具针对性的定制产品, 通过满足更多消费者需求来推进品牌力的提升。

➤ **股权激励留住人才，控货提价彰显实力。**

2018 年底，舍得酒业拟向 421 名董事、高管、中层管理人员以及核心人员授予总计不超过 919.3 万股、占总股本的 2.73%、每股授予价格 10.51 元的限制性股票，公司对股票设置的解锁条件为：2019 年至 2022 年，净利润较 2017 年分别增长 260%、350%、460% 和 600%。若根据 2018 年已经实现的净利润 1.44 亿元计算，剔除股权激励摊销成本后，2019-2022 年净利润的增速分别为 10.54%、34.62%、31.43% 和 30.43%，到了 2022 年公司的净利润规模接近 9 亿。公司所设定的解除限售业绩目标积极，且该次股权激励计划涉及公司核心成员较多，有望实现业绩与员工利益的深度绑定，从而充分调动公司员工的积极性。

此外，在春节旺季期间，舍得营销有限公司表示为调控市场供需结构，暂停部分区域品味舍得酒的供货，并对品味舍得酒执行新的价格体系，新价格较去年有一定程度的上浮。控货提价一方面保证渠道良性，一方面改善毛利，同时也凸显出舍得对市场的掌控力。

➤ **盈利预测与投资评级。**

2019 年，未来白酒的消费将加速向主流品牌集中，白酒市场的竞争实际上是品牌力的竞争。在天洋的引领下，公司的产品体系与营销模式焕然一新，未来改革红利或将持续释放，渠道深化与品牌化战略将带动核心产品的价量齐升，继续维持业绩的稳健增长。

预计公司 2019-2021 年实现营业收入 28.32/34.54/41.01 亿元，归母净利润 4.54/5.35/6.33 亿元，EPS 1.35/1.59/1.84 元，对应目前股价的 PE 为 19.35/16.43/14.20 倍。结合公司增速以及行业估值水平，给予公司 2019 年 21-24 倍 PE，公司股价合理区间为 28.35-32.4 元。由于目前公司业绩表现较好，在股价上已有所体现，故维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：食品安全问题风险；市场竞争加剧风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438