

东方证券股份有限公司叶书怀,蔡琪,周翰近期对舍得酒业进行研究并发布了研究报告《老酒战略提升品牌势能,舍得高增有望延续》,本报告对舍得酒业给出买入评级,认为其目标价位为202.68元,当前股价为187.02元,预期上涨幅度为8.37%。

舍得酒业(600702)

品牌历史悠久,复星协同赋能高增。舍得酒业具有悠久的发展历史,在第五届全国评酒大会上被评为中国十七大名酒之一。历经天洋风波以后,复星集团在2020年底正式入主公司,凭借其丰富的生态系统和多年消费领域经验,从内外部为舍得进行赋能。公司两大核心品牌“舍得”和“沱牌”分别定为次高端和中低端市场;舍得系列以品味舍得、智慧舍得等为核心产品发力400-600元价格带;沱牌系列以沱牌曲酒为主,逐步发力T68、沱牌六粮等高线光瓶酒,打造新的增长点。复星入主后,公司2021年业绩快速增长,次高端消费升级趋势下,公司高弹性有望延续。

库存正常价盘稳健,疫后复苏升级有望再起。目前次高端价格带处于稳步扩容阶段,在行业高景气度阶段,全国化次高端酒营收增速弹性高于高端酒,10~12年两者年均增速分别为36%和65%,15~19年两者年均增速分别为20%和36%。消费升级和高端酒需求溢出是驱动次高端酒增长的重要动力,国内高收入人群收入增速较高,高净值人群稳定扩容,持续扩大次高端酒的需求。边际上,宏观经济在疫情缓解后持续恢复,流动性和社融上行推动宏观经济恢复,全国范围内堂食恢复,利好次高端白酒消费升级。而飞天茅台批价边际持续回升,有望引导整个白酒板块的情绪和消费复苏。部分宴席或延迟至中秋国庆,届时铺货动销情况将成为白酒全年业绩的关键。从渠道来看,舍得批价稳健,库存正常,有望为公司旺季的营销动作留下充足空间;公司全国化招商继续推进,看好全年业绩弹性。

老酒战略+双品牌定位,消费者认可度稳步提升。受益于国内消费升级,以及公司深化改革,推动双品牌战略,舍得和沱牌近年来均实现量价齐升,品味、智慧、老酒、超高端等产品稳步增长。公司多次提价,产品毛利率上升,盈利能力改善。国内老酒市场规模稳步扩张,公司积极实施老酒战略,有效提升品牌价值,12万余吨优质基酒储备保障老酒供给充足。渠道方面,发力核心和潜力市场,加速全国化布局;通过召回原沱牌优质大商,助力沱牌业绩快速回升。公司通过一地一策、提供定制化和贴牌服务、顺价销售等方式,改善经销商利润空间,有效提升渠道活力。公司营销重点以老酒战略为核心,宣传舍得老酒文化,同时通过艺术联名等方式强化年轻消费者培育;近年来公司加大广告费用投入,有助于提升品牌影响力。

我们维持前次预测,预测公司22-24年每股收益分别为5.63、7.54和9.47元,结合可比公司,给予22年36倍PE,对应目标价202.68元,维持买入评级。

风险提示:消费升级不及预期、市场竞争加剧、食品安全事件风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，招商证券于佳琦研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达99.1%，其预测2022年度归属净利润为盈利18.41亿，根据现价换算的预测PE为33.7。

最新盈利预测明细如下：