



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 23 日

基础数据

03 月 21 日收盘价（元）	58.71
总市值（亿元）	195.58
总股本（亿股）	3.33

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】舍得酒业三季报点评：积极清理包袱，静待需求改善-2024.10.30

【兴证食饮】舍得酒业中报点评：Q2 销售节奏承压，大众价位相对稳健-2024.08.22

【兴证食饮】舍得酒业一季报点评：Q1 收入符合预期，盈利短期承压-2024.04.26

分析师：沈昊

S0190525010006

shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含

S0190521080003

jinhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004

wangrun22@xyzq.com.cn

舍得酒业(600702.SH)

主动调整，静待改善

投资要点：

- **事件：**公司公告 2024 年年报，2024 年实现营收/归母净利润 53.57/3.46 亿元，同比-24.41%/-80.46%；24Q4 实现营收/归母净利润 8.97/亏损 3.23 亿元，同比-51.20%/由盈转亏（23Q4 盈利 4.74 亿元）。
- **2024 年主动清理包袱，舍之道、T68 仍有增量贡献。**分品牌来看，24 年中高档/普通酒营收分别为 40.96/6.93 亿元，同比-27.58%/-23.42%，面对白酒行业调整期，公司主动清理包袱，品味舍得实施控量稳价策略，全力提升动销、积极去化库存，大众价位舍之道仍延续增长，沱牌 T68、窖龄特曲低基数下增长较好。分地区来看，24 年省内/省外营收分别为 15.11/32.77 亿元，同比-19.72%/-30.03%，省内大本营市场销售基础相对稳健，降幅小于省外。24Q4 营收同比-51.20%，动销偏弱下延续务实去库节奏。
- **结构下移+费投刚性，盈利承压。**24 年净利率同比-18.65pct 至 6.35%；24 年毛利率同比-9.01pct 至 65.52%，主要系品味舍得控货、大众价位产品增速更快导致产品结构下移所致；24 年税金及附加/销售/管理/研发费率分别同比+5.13/+5.63/+1.20/+0.25pct 至 19.45%/23.82%/10.17%/1.78%，主要系收入下滑、但费用保持刚性投入。此外 24Q4 末合同负债 1.65 亿元，环减 0.09 亿元/同减 1.12 亿元；24 年销售回款 57.67 亿元，同比-21.65%，其中 24Q4 销售回款 11.82 亿元，同比-37.37%，合同负债环比相对稳定，回款受公司主动调整影响延续承压表现。
- **坚定去库存、强动销，静待需求恢复、业绩企稳。**行业调整期公司将秉承长期主义，践行“渠道向下，品牌向上，全面向 C”的核心策略，稳住核心单品基本盘的同时，通过渠道下沉挖掘舍之道、T68 等大众价格带增长点，聚焦打造 N 个小区域、高占有的基地市场，叠加首府攻坚持续推进，逆势之下仍保持战略定力。
- **盈利预测：**24 年公司积极调整，库存持续消化，25 年春节期间品味舍得开瓶率提升；公司战略定力筑基、战术适配破局、组织进化提效之下，静待改善。根据最新公告调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司营收分别为 53.93/57.20/60.99 亿元，归母净利润分别为 4.22/4.67/5.22 亿元，EPS 分别为 1.27/1.40/1.57 元，以 2025/3/21 收盘价计算，PE 分别为 46.3/41.9/37.4X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动影响消费，次高端升级不及预期，省外拓展竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5357	5393	5720	6099
同比增长	-24.4%	0.7%	6.1%	6.6%
归母净利润（百万元）	346	422	467	522
同比增长	-80.5%	22.1%	10.7%	11.8%
毛利率	65.5%	65.9%	66.7%	67.5%
ROE	5.1%	6.1%	6.5%	7.0%
每股收益（元）	1.04	1.27	1.40	1.57
市盈率	56.6	46.3	41.9	37.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7437	6962	7237	7807
货币资金	1543	816	431	499
交易性金融资产	0	605	1010	1215
应收票据及应收账款	463	426	464	493
预付款项	65	46	51	54
存货	5219	4919	5116	5364
其他	146	149	165	182
非流动资产	4365	5145	5696	6019
长期股权投资	18	19	20	21
固定资产	2657	3332	3787	4029
在建工程	858	957	1052	1142
无形资产	423	431	430	420
商誉	0	0	0	0
其他	409	405	407	407
资产总计	11802	12107	12932	13827
流动负债	4066	4051	4397	4778
短期借款	711	911	1111	1311
应付票据及应付账款	1442	1201	1280	1358
其他	1913	1940	2006	2110
非流动负债	605	810	1014	1217
长期借款	431	631	831	1031
其他	174	179	183	186
负债合计	4671	4861	5411	5996
股本	333	333	333	333
未分配利润	5861	6047	6253	6483
少数股东权益	323	323	324	325
股东权益合计	7131	7245	7521	7831
负债及权益合计	11802	12107	12932	13827

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	346	422	467	522
折旧和摊销	208	217	238	257
营运资金的变动	-1174	139	-110	-116
经营活动产生现金流量	-708	810	632	705
资本支出	-1001	-1004	-794	-584
长期投资	600	-603	-403	-203
投资活动产生现金流量	-192	-1615	-1206	-796
债权融资	1079	405	404	403
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	122	78	188	158
现金净变动	-778	-727	-385	68

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5357	5393	5720	6099
营业成本	1847	1840	1904	1982
税金及附加	1042	1052	1087	1174
销售费用	1276	1284	1367	1464
管理费用	545	545	601	634
研发费用	95	92	97	104
财务费用	-26	-20	4	20
投资收益	-10	-3	-4	-5
公允价值变动收益	5	5	5	5
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-19	-16	-14	-11
营业利润	568	603	663	727
营业外收支	-54	0	0	0
利润总额	514	603	663	727
所得税	173	181	196	204
净利润	340	422	468	523
少数股东损益	-5	0	0	1
归属母公司净利润	346	422	467	522
EPS(元)	1.04	1.27	1.40	1.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-24.4%	0.7%	6.1%	6.6%
营业利润增长率	-75.3%	6.3%	9.9%	9.6%
归母净利润增长率	-80.5%	22.1%	10.7%	11.8%
盈利能力				
毛利率	65.5%	65.9%	66.7%	67.5%
归母净利率	6.5%	7.8%	8.2%	8.6%
ROE	5.1%	6.1%	6.5%	7.0%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	40.2%	41.8%	43.4%
流动比率	1.83	1.72	1.65	1.63
速动比率	0.52	0.48	0.45	0.48
营运能力				
资产周转率	46.7%	45.1%	45.7%	45.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.04	1.27	1.40	1.57
每股经营现金	-2.12	2.43	1.90	2.12
估值比率(倍)				
PE	56.6	46.3	41.9	37.4
PB	2.9	2.8	2.7	2.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn