

舍得酒业(600702.SH)

1Q25持续调整，期待后续改善

推荐（维持）

股价:57.01元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.tuopaishede.cn
大股东/持股	四川沱牌舍得集团有限公司/30.23%
实际控制人	郭广昌
总股本(百万股)	333
流通A股(百万股)	333
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	190
流通A股市值(亿元)	190
每股净资产(元)	21.32
资产负债率(%)	39.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】舍得酒业（600702.SH）*年报点评*24年持续调整，股权激励助力改善*推荐20250331

【平安证券】舍得酒业（600702.SH）*季报点评*释放压力，轻装上阵*推荐20241029

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项：

舍得酒业发布2025年1季报，1Q25实现营业收入15.8亿元，同比下滑25.1%；归母净利3.5亿元，同比下滑37.1%。

平安观点：

- **省内市场相对稳定，电商渠道较快增长。**分产品看，1Q25公司高档酒收入12.3亿元，同比下滑28%，低档酒收入2.1亿元，同比下滑13%。分渠道看，1Q25经销渠道收入12.4亿元，同比下滑32%，电商渠道收入2.0亿元，同比增长37%。分区域看，1Q25省内收入4.9亿元，同比下滑9%，省外收入9.5亿元，同比下滑33%，省内基地表现相对平稳。
- **毛利率有所下滑，盈利能力承压。**1Q25公司毛利率69.4%，同比-4.8pct，我们认为主要系产品结构回落所致。1Q25公司销售/管理/研发/财务费用率分别为19.4%/7.9%/1.3%/0.0%，其中销售费用率同比+3.0pct，其他同比基本持平。1Q25公司归母净利率22.0%，同比-4.2pct。截至1Q25，公司合同负债2.1亿元，同比/环比分别-0.3/+0.4亿元。
- **长期战略明确，期待后续改善。**考虑消费压力，我们调整2025-27年归母净利预测至6.0/6.8/7.6亿元（原值：7.1/7.9/8.8亿元）。虽然绩短期承压，但公司将持续聚焦品味舍得核心大单品，舍之道、沱牌T68较快发展，长期空间可期，期待后续改善。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,081	5,357	5,802	6,428	7,090
YOY(%)	16.9	-24.3	8.3	10.8	10.3
净利润(百万元)	1,771	346	600	678	757
YOY(%)	5.1	-80.5	73.6	13.0	11.6
毛利率(%)	74.5	65.5	63.2	63.4	63.4
净利率(%)	25.0	6.5	10.3	10.6	10.7
ROE(%)	24.5	5.1	8.3	8.7	9.0
EPS(摊薄/元)	5.32	1.04	1.80	2.04	2.27
P/E(倍)	10.7	54.9	31.6	28.0	25.1
P/B(倍)	2.6	2.8	2.6	2.4	2.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7437	8421	9818	11319
现金	1543	2222	2976	3784
应收票据及应收账款	503	430	476	525
其他应收款	55	49	54	60
预付账款	65	37	41	45
存货	5219	5642	6224	6854
其他流动资产	52	42	46	51
非流动资产	4365	3832	3280	2723
长期投资	18	18	17	16
固定资产	2663	2367	2048	1706
无形资产	423	352	282	212
其他非流动资产	1261	1096	933	789
资产总计	11802	12253	13097	14042
流动负债	4066	4168	4600	5066
短期借款	711	0	0	0
应付票据及应付账款	1442	1411	1556	1714
其他流动负债	1913	2758	3043	3352
非流动负债	605	494	387	285
长期借款	434	323	216	114
其他非流动负债	171	171	171	171
负债合计	4671	4662	4987	5351
少数股东权益	323	322	320	319
股本	333	333	333	333
资本公积	816	816	817	819
留存收益	5659	6120	6641	7221
归属母公司股东权益	6808	7269	7790	8373
负债和股东权益	11802	12253	13097	14042

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-708	1626	1003	1066
净利润	340	599	677	755
折旧摊销	197	532	555	562
财务费用	-26	1	-4	-9
投资损失	10	-0	-0	-0
营运资金变动	-1214	508	-211	-227
其他经营现金流	-15	-14	-14	-15
投资活动现金流	-192	15	13	12
资本支出	937	0	3	6
长期投资	600	0	0	0
其他投资现金流	-1729	15	10	6
筹资活动现金流	122	-963	-261	-270
短期借款	711	-711	0	0
长期借款	388	-111	-107	-102
其他筹资现金流	-977	-141	-154	-168
现金净增加额	-778	678	755	808

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5357	5802	6428	7090
营业成本	1847	2134	2354	2592
税金及附加	1042	870	964	1064
营业费用	1276	1160	1286	1418
管理费用	545	590	654	721
研发费用	95	103	114	126
财务费用	-26	1	-4	-9
资产减值损失	-19	-7	-7	-8
信用减值损失	0	1	1	1
其他收益	14	17	17	17
公允价值变动收益	5	0	1	2
投资净收益	-10	0	0	0
资产处置收益	-0	2	2	2
营业利润	568	956	1074	1192
营业外收入	23	25	25	25
营业外支出	77	77	77	77
利润总额	514	904	1021	1139
所得税	173	305	344	384
净利润	340	599	677	755
少数股东损益	-5	-1	-1	-2
归属母公司净利润	346	600	678	757
EBITDA	684.25	1436.72	1572.30	1692.57
EPS（元）	1.04	1.80	2.04	2.27

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-24.3	8.3	10.8	10.3
营业利润(%)	-75.4	68.5	12.3	11.0
归属于母公司净利润(%)	(80.5)	73.6	13.0	11.6
获利能力				
毛利率(%)	65.5	63.2	63.4	63.4
净利率(%)	6.5	10.3	10.6	10.7
ROE(%)	5.1	8.3	8.7	9.0
ROIC(%)	7.0	8.9	11.5	13.3
偿债能力				
资产负债率(%)	39.6	38.1	38.1	38.1
净负债比率(%)	-5.6	-25.0	-34.0	-42.2
流动比率	1.8	2.0	2.1	2.2
速动比率	0.5	0.6	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	19.4	20.8	20.8	20.8
应付账款周转率	1.56	2.20	2.20	2.20
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.80	2.04	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.12	4.88	3.01	3.20
每股净资产(最新摊薄)	20.44	21.82	23.39	25.13
估值比率				
P/E	54.9	31.6	28.0	25.1
P/B	2.8	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	32.77	12.52	10.94	9.66

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层