

珍酒李渡 (06979.HK)

25H1 业绩预告点评：下行期攻坚克难，  
多举措积极应对

2025年08月07日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7,060	7,067	5,026	5,347	6,140
同比(%)	20.56	0.10	(28.88)	6.39	14.83
归母净利润(百万元)	2,327	1,324	1,158	1,211	1,608
同比(%)	125.96	(43.12)	(12.55)	4.66	32.73
Non-IFRS 净利润(百万元)	1,623	1,676	1,233	1,374	1,683
同比(%)	35.52	3.31	(26.47)	11.51	22.45
EPS-最新摊薄(元/股)	0.69	0.39	0.34	0.36	0.47
P/E(现价&最新摊薄)	9.77	17.18	19.64	18.77	14.14
PE(Non-IFRS)	14.01	13.56	18.45	16.54	13.51

股价走势



投资要点

- **事件：**公司公告 25H1 盈利预告，预计 2025 上半年实现营收 24~25.5 亿元，同比下滑 38.3~41.9%；实现归母净利 5.7~5.8 亿元，同比下滑 23~24%；实现 non-IFRS 归母净利 6.1~6.2 亿元，同比下滑 39~40%。
- **25H1 收入压力集中释放，经调整利润率同比基本保持稳定。**①收入端，25H1 收入同比明显下滑，主因高基数+周期下行+Q2 场景冲击影响。我们估算 25H1 各子品牌同比均有承压，珍酒同比降幅基本跟整体一致，李渡降幅有限，湘窖、开口笑受湖南场景承压影响，调整更为明显。②利润端，25H1 公司经调净利率保持在 24~25%水平，降速调控但不失市场操作主动性，成本、费用管控能力仍然较强。
- **25 年集中出清，市场端保持主动。**25H1 公司主动控制发货节奏，帮助渠道出清，同时珍酒主要产品珍 15、珍 10 在核心市场民间商务及宴席场景动销份额相对稳定，经销商资源也有优化。伴随宴席、聚餐场景负面压制逐步纠偏，我们判断 25H2 动销环比不至于明显恶化；加上公司核心市场精细化培育持续巩固品牌认知，新品大珍招商进展积极带来增量贡献，预计 25H2 收入同比降幅相对可控。
- **行业深度调整进行时，转变思路积极应对。**公司产品结构以次高端及以上为主，面对商务消费趋弱、头部普酒价格下移的行业下行压力，公司及时调整，规划破局之策。①客户培育方面，逐步推进企业客户结构转型。虽然传统投资产业相关企业客群需求收缩，但新质生产力企业发展呈现结构性景气，新消费群体仍存在渗透、培育空间。②产品布局方面，珍酒着力维护现有产品价盘稳定，并推出 500~600 元价格带高质价比新品大珍完善布局；李渡 400 元价位 1975 以深度体验式营销培育拓客，全国化扩张有序推进，200 元价位李渡王在省内做补充布局亦有较好收效。③年轻化培育方面，规划即将面向夜店渠道推出高端啤酒产品 News/牛市，品质定位高于精酿。
- **盈利预测与投资评级：**公司产品矩阵清晰，品牌及品质升级布局长远，组织效能与渠道势能有望逐步显现。在 2025 全年保持稳定基础上，考虑去年基数前高后低，预计 25H1 珍酒、李渡收入同比相对承压，25H2 增速有望环比修复。经过 2025 年集中出清和产品更新，期待珍酒报表拐点及盈利弹性率先显现。参考 25H1 盈利预告，考虑场景冲击影响，我们调整 2025~2027 年公司 non-IFRS 归母净利润预测为 12.3、13.7、16.8 亿元人民币（前值为 16.2、18.0、21.4 亿元人民币），对应 non-IFRS PE 为 18.4、16.5、13.5x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观修复不及预期，次高端价格及费用竞争加剧，渠道库存消化不及预期等。

市场数据

收盘价(港元)	7.38
一年最低/最高价	5.56/10.52
市净率(倍)	1.63
港股流通市值(百万港元)	22,749.82

基础数据

每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	28.84
总股本(百万股)	3,388.62
流通股本(百万股)	3,388.62

相关研究

- 《珍酒李渡(06979.HK): 转变思路积极应对，厚积薄发砥砺前行》  
2025-05-19
- 《珍酒李渡(06979.HK): 珍酒良性调整，李渡稳扎稳打》  
2025-03-31

### 珍酒李渡三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>14,455.57</b>	<b>12,908.20</b>	<b>13,151.76</b>	<b>13,907.35</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,066.78</b>	<b>5,025.88</b>	<b>5,347.08</b>	<b>6,139.99</b>
现金及现金等价物	5,650.21	6,442.57	6,577.17	6,807.77	营业成本	2,923.74	2,041.55	2,110.04	2,358.68
应收账款及票据	418.31	307.14	311.91	341.11	销售费用	1,611.38	1,232.15	1,290.65	1,461.88
存货	7,503.41	5,670.98	5,744.01	6,224.28	管理费用	929.05	537.37	665.12	580.59
其他流动资产	883.64	487.51	518.67	534.18	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>5,151.27</b>	<b>5,617.23</b>	<b>5,931.57</b>	<b>6,258.69</b>	其他费用	5.16	1.01	1.07	1.23
固定资产	3,733.32	4,101.85	4,352.85	4,603.80	<b>经营利润</b>	<b>1,597.45</b>	<b>1,213.79</b>	<b>1,280.20</b>	<b>1,737.62</b>
商誉及无形资产	31.78	129.21	192.55	268.72	利息收入	236.64	113.00	128.85	131.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	12.88	16.75	16.75	12.75
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	73.13	243.67	267.23	301.96
其他非流动资产	1,386.17	1,386.17	1,386.17	1,386.17	<b>利润总额</b>	<b>1,894.33</b>	<b>1,553.71</b>	<b>1,659.52</b>	<b>2,158.37</b>
<b>资产总计</b>	<b>19,606.84</b>	<b>18,525.43</b>	<b>19,083.33</b>	<b>20,166.04</b>	所得税	570.71	396.20	448.07	550.38
<b>流动负债</b>	<b>5,604.08</b>	<b>3,861.75</b>	<b>3,792.34</b>	<b>4,069.30</b>	<b>净利润</b>	<b>1,323.62</b>	<b>1,157.51</b>	<b>1,211.45</b>	<b>1,607.98</b>
短期借款	510.16	510.16	510.16	510.16	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,424.78	992.42	879.18	982.78	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,323.62</b>	<b>1,157.51</b>	<b>1,211.45</b>	<b>1,607.98</b>
其他	3,669.14	2,359.16	2,403.00	2,576.35	EBIT	1,670.58	1,457.46	1,547.42	2,039.58
<b>非流动负债</b>	<b>50.71</b>	<b>50.71</b>	<b>50.71</b>	<b>50.71</b>	EBITDA	2,023.07	1,791.50	1,933.08	2,412.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	50.71	50.71	50.71	50.71					
<b>负债合计</b>	<b>5,654.78</b>	<b>3,912.45</b>	<b>3,843.05</b>	<b>4,120.00</b>					
股本	0.05	0.05	0.05	0.05	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.39	0.34	0.36	0.47
归属母公司股东权益	13,952.06	14,612.98	15,240.29	16,046.04	每股净资产(元)	4.12	4.31	4.50	4.74
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,606.84</b>	<b>18,525.43</b>	<b>19,083.33</b>	<b>20,166.04</b>	发行在外股份(百万股)	3,388.62	3,388.62	3,388.62	3,388.62
					ROIC(%)	8.59	7.34	7.32	9.41
					ROE(%)	9.49	7.92	7.95	10.02
					毛利率(%)	58.63	59.38	60.54	61.59
					销售净利率(%)	18.73	23.03	22.66	26.19
					资产负债率(%)	28.84	21.12	20.14	20.43
					收入增长率(%)	0.10	(28.88)	6.39	14.83
					净利润增长率(%)	(43.12)	(12.55)	4.66	32.73
					P/E	17.18	19.64	18.77	14.14
					P/B	1.63	1.56	1.49	1.42
					EV/EBITDA	7.80	9.38	8.62	6.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年8月5日的0.9092,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>