

证券研究报告

公司研究

点评报告

舍得酒业 (600702.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵丹晨 食品饮料行业分析师
执业编号: S1500523080005
邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

相关研究

舍得酒业 (600702.SH): 逆势激励, 注入信心
2025. 03. 28

舍得酒业 (600702.SH): 保持自信坚韧, 坚守长期主义
2024. 04. 25

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

战略灵活, 多效并举

2025 年 08 月 25 日

事件: 公司公告, 2025 年上半年实现营收 27.01 亿元, 同比减少 17.41%; 归母净利润 4.43 亿元, 同比减少 24.98%; 销售收现 27.75 亿元, 同比减少 19.26%; 经营净现金流 0.67 亿元, 同比增长 427.77%; 期末合同负债 1.57 亿元, 环比减少 0.49 亿元。

点评:

- **二季度收入降幅收窄, 矩阵式发展路径清晰。** 25Q2, 公司营收 11.52 亿元, 同比减少 3.44%, 归母净利润 0.97 亿元, 同比增长 139.48%, 较过去四个季度收入连续下滑 20% 以上的经营情况有了明显好转, 突出表现在普通酒收入二季度同比增长 62.26%, 主要为沱牌 T68 销售同比增幅较大。在品味舍得面临次高端竞争加剧的困境时, 公司产品矩阵优势凸显, 低价位带产品 (舍之道、T68) 弥补业绩缺口, 高端价位藏品十年的打造也在持续收效。
- **费率管控有效, 盈利能力改善。** 25Q2, 公司毛利率同比-0.33pct 至 60.6%, 落至稳定区间; 销售费用率同比-3.27pct, 管理费用率同比-1.16pct, 降本增效取得明显成效, 我们预计该举措下半年仍将持续推进; 由此带来公司二季度净利率同比+5.15pct 至 8.64%, 较去年同期大幅改善。
- **创新寻找增量, 积极拓展 C 端。** 上半年, 电商渠道表现亮眼, 收入 3.36 亿元, 同比增长 31.38%, 占比同比+5.3pct 至 13.9%。针对电商渠道, 公司主要投放有别于传统渠道的差异化产品, 在实现收入增长的同时, 有效避免影响核心单品价盘。此外, 公司数字化生态委也在推进与企业团购的接洽, 持续挖掘需求。下半年, 舍得低度产品也将上市, 进一步触达轻度消费群体及年轻化消费群体, 贡献一定增量。
- **盈利预测与投资评级:** 在行业调整期, 公司聚焦核心市场深耕布局, 稳定核心大单品价盘, 改善渠道库存问题, 同时积极开拓新增长点, 表现出经营发展韧性。我们预计, 公司 2025-2027 年摊薄每股收益分别为 1.63 元、1.93 元、2.38 元, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济不确定性风险; 次高端竞争加剧; 商务需求恢复不及预期。



重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7,087	5,357	4,793	5,153	5,687
增长率 YoY %	17.0%	-24.4%	-10.5%	7.5%	10.4%
归属母公司净利润 (百万元)	1,769	346	543	642	792
增长率 YoY%	5.0%	-80.5%	57.1%	18.1%	23.4%
毛利率%	74.6%	65.5%	62.9%	63.0%	63.5%
净资产收益率ROE%	24.5%	5.1%	7.6%	8.5%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	5.34	1.05	1.63	1.93	2.38
市盈率 P/E(倍)	18.11	62.67	37.36	31.63	25.63
市净率 P/B(倍)	4.45	3.23	2.84	2.68	2.50

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测;股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,099	7,437	7,601	8,041	8,636
货币资金	2,422	1,543	1,158	1,143	1,400
应收票据	215	227	197	212	234
应收账款	268	236	210	226	249
预付账款	26	65	53	57	62
存货	4,424	5,219	5,851	6,265	6,545
其他	745	146	131	137	146
非流动资产	3,023	4,365	4,747	4,971	5,186
长期股权投资	19	18	166	166	166
固定资产	1,600	2,657	2,811	2,961	3,106
无形资产	417	423	458	493	528
其他	987	1,267	1,311	1,351	1,386
资产总计	11,122	11,802	12,347	13,012	13,822
流动负债	3,404	4,066	3,827	4,033	4,314
短期借款	0	711	844	844	844
应付票据	313	260	244	261	285
应付账款	655	1,182	975	1,044	1,138
其他	2,436	1,913	1,764	1,883	2,047
非流动负债	153	605	1,042	1,079	1,080
长期借款	39	431	905	905	905
其他	114	174	137	174	175
负债合计	3,557	4,671	4,870	5,112	5,395
少数股东权益	328	323	324	324	325
归属母公司股东权益	7,236	6,808	7,154	7,576	8,102
负债和股东权益	11,122	11,802	12,347	13,012	13,822

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,087	5,357	4,793	5,153	5,687
同比 (%)	17.0%	-24.4%	-10.5%	7.5%	10.4%
归属母公司净利润	1,769	346	543	642	792
同比 (%)	5.0%	-80.5%	57.1%	18.1%	23.4%
毛利率 (%)	74.6%	65.5%	62.9%	63.0%	63.5%
ROE%	24.5%	5.1%	7.6%	8.5%	9.8%
EPS (摊薄)(元)	5.34	1.05	1.63	1.93	2.38
P/E	18.11	62.67	37.36	31.63	25.63
P/B	4.45	3.23	2.84	2.68	2.50
EV/EBITDA	12.39	27.93	24.18	20.69	16.97

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,087	5,357	4,793	5,153	5,687
营业成本	1,802	1,847	1,780	1,906	2,077
营业税金及附加	1,015	1,042	719	773	853
销售费用	1,293	1,276	1,054	1,082	1,137
管理费用	644	545	479	490	512
研发费用	108	95	72	77	85
财务费用	-28	-26	-2	5	3
减值损失合计	0	-19	5	5	5
投资净收益	8	-10	5	5	6
其他	41	19	14	15	17
营业利润	2,302	568	715	846	1,047
营业外收支	26	-54	10	10	10
利润总额	2,328	514	725	856	1,057
所得税	557	173	181	214	264
净利润	1,770	340	544	642	792
少数股东损益	1	-5	1	1	1
归属母公司净利润	1,769	346	543	642	792
EBITDA	2,416	773	865	1,011	1,217
EPS (当年)(元)	5.34	1.05	1.63	1.93	2.38

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	715	-708	-202	581	932
净利润	1,770	340	544	642	792
折旧摊销	173	208	176	186	195
财务费用	1	6	18	22	22
投资损失	-8	10	-5	-5	-6
营运资金变动	-1,189	-1,174	-921	-249	-57
其它	-33	-98	-15	-15	-15
投资活动现金流	-335	-192	-538	-390	-389
资本支出	-870	-1,001	-390	-390	-390
长期投资	693	600	-148	0	0
其他	-158	210	0	0	1
筹资活动现金流	-576	122	355	-205	-286
吸收投资	0	0	9	0	0
借款	14	1,103	607	0	0
支付利息或股息	-503	-721	-159	-242	-287
现金流净增加额	-196	-778	-386	-14	257



研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，4 年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态(深度研究卫龙美味、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、绝味食品、周黑鸭、煌上煌等)，深度研究零食量贩业态(万辰集团等)和折扣零售。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，4 年食品饮料研究经验。覆盖白酒(深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、全国性次高端酒、苏酒、酱酒板块)及社区店型扩品类机会(立高食品、百果园等)。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。3 年食品饮料行业研究经验，覆盖乳制品(深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多和天润乳业等)和食品添加剂(深度研究安琪酵母、百龙创园、嘉必优、晨光生物和保龄宝等)。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒(深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒)、饮料行业(深度研究农夫山泉、东鹏饮料、百润股份、欢乐家)、现制饮品板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。