

2025 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润显著修复，终端开瓶向好

—舍得酒业（600702.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

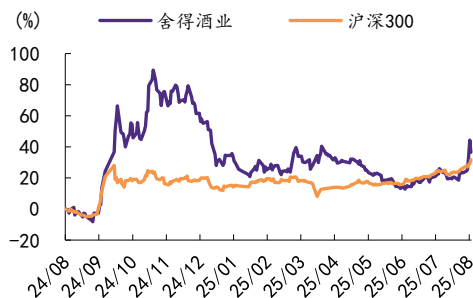
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-22

当前股价（元）	60.91
总市值（亿元）	203
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	333
52 周价格范围（元）	40.18-82.9
日均成交额（百万元）	637.75

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《舍得酒业（600702）：业绩表现承压，期待弹性恢复》2025-05-07
- 2、《舍得酒业（600702）：业绩短期承压，期待企稳回升》2025-03-24
- 3、《舍得酒业（600702）：调整期业绩承压，发布回购方案彰显信心》2024-10-29

2025 年 8 月 22 日，舍得酒业发布 2025 年半年报，2025H1 总营业收入 27.01 亿元（同减 17%），归母净利润 4.43 亿元（同减 25%），扣非净利润 4.39 亿元（同减 24%）。2025Q2 总营业收入 11.25 亿元（同减 3%），归母净利润 0.97 亿元（同增 139%），扣非净利润 0.96 亿元（同增 194%）。

投资要点

■ 费投持续优化，利润环比修复

2025Q2 公司毛利率同减 0.3pct 至 60.60%，销售/管理费用率分别同减 3pct/1pct 至 23.73%/10.92%，降本增效成效释放，后续持续加强费用管控力度，费投进一步向终端倾斜，综合来看，二季度利润环比修复，净利率同增 5pct 至 8.56%。

■ 终端开瓶向好，关注自下而上传导进度

产品端，2025Q2 公司 2025Q2 中高档酒营收 7.39 亿元（同减 16%），主要受政策端影响，后续高端产品线继续强化舍得十年，品味舍得延续库存消化；普通酒营收 2.37 亿元（同增 62%），Q3 以来，公司产品终端开瓶同比转正，消费者端库存推进消化，关注自下而上向渠道端的传导进度。分区域来看，2025Q2 省内收入 2.89 亿元（同减 21%），省外收入 6.86 亿元（同增 5%），区域表现呈现分化态势，山东、河北、四川等强势市场表现优于大盘。

■ 盈利预测

在费用强管控下，二季度利润进入修复通道，同时终端开瓶数据环比持续向好，后续公司计划强化平台优势拓宽团购渠道，调整招商策略，加大经销商支持力度，考虑到公司较早进入业绩调整期，基数较低，后续经济复苏后商务宴请预计恢复，公司业绩与股价表现弹性预计较高。根据 2025 年半年报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 1.88/2.14/2.50（前值为 2.10/2.84/3.61）元，当前股价对应 PE 分别为 32/28/24 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、产品增速不及预期、老酒战略推进受

阻、省外扩张不及预期、股份回购进度低于预期、股权激励目标实现低于预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,357	4,910	5,277	5,795
增长率（%）	-24.3%	-8.3%	7.5%	9.8%
归母净利润（百万元）	346	625	714	834
增长率（%）	-80.5%	80.9%	14.1%	16.9%
摊薄每股收益（元）	1.04	1.88	2.14	2.50
ROE（%）	4.8%	8.3%	8.8%	9.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,357	4,910	5,277	5,795
现金及现金等价物	1,543	2,302	2,944	3,720	营业成本	1,847	1,649	1,749	1,885
应收款	518	404	361	349	营业税金及附加	1,042	815	871	945
存货	5,219	5,400	5,382	5,426	销售费用	1,276	1,031	1,082	1,159
其他流动资产	156	178	225	247	管理费用	545	442	501	568
流动资产合计	7,437	8,284	8,913	9,742	财务费用	-26	-16	-34	-56
非流动资产：					研发费用	95	88	79	87
金融类资产	0	80	130	160	费用合计	1,890	1,545	1,628	1,758
固定资产	2,657	2,974	2,974	2,855	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	824	330	132	53	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	423	402	381	361	投资收益	-10	-4	-5	-5
长期股权投资	18	18	18	18	营业利润	568	895	1,023	1,199
其他非流动资产	443	443	443	443	加：营业外收入	23	12	10	9
非流动资产合计	4,365	4,167	3,947	3,729	减：营业外支出	77	30	25	22
资产总计	11,802	12,450	12,860	13,471	利润总额	514	877	1,008	1,186
流动负债：					所得税费用	173	245	272	308
短期借款	711	711	711	711	净利润	340	631	736	878
应付账款、票据	1,442	1,687	1,579	1,550	少数股东损益	-5	6	22	44
其他流动负债	1,748	1,748	1,748	1,748	归母净利润	346	625	714	834
流动负债合计	4,066	4,267	4,153	4,136					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	431	434	436	437	成长性				
其他非流动负债	174	174	174	174	营业收入增长率	-24.3%	-8.3%	7.5%	9.8%
非流动负债合计	605	608	610	611	归母净利润增长率	-80.5%	80.9%	14.1%	16.9%
负债合计	4,671	4,876	4,764	4,747	盈利能力				
所有者权益					毛利率	65.5%	66.4%	66.9%	67.5%
股本	333	333	333	333	四项费用/营收	35.3%	31.5%	30.8%	30.3%
股东权益	7,131	7,575	8,096	8,724	净利率	6.4%	12.9%	13.9%	15.1%
负债和所有者权益	11,802	12,450	12,860	13,471	ROE	4.8%	8.3%	8.8%	9.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	39.6%	39.2%	37.0%	35.2%
净利润	340	631	736	878	营运能力				
少数股东权益	-5	6	22	44	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	187	198	218	217	应收账款周转率	10.3	12.2	14.6	16.6
公允价值变动	5	0	0	0	存货周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
营运资金变动	-1234	194	-51	-41	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-708	1029	925	1098	EPS	1.04	1.88	2.14	2.50
投资活动现金净流量	-192	97	148	168	P/E	58.7	32.4	28.4	24.3
筹资活动现金净流量	1658	-185	-212	-249	P/S	3.8	4.1	3.8	3.5
现金流量净额	759	941	861	1,017	P/B	3.0	2.8	2.6	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。