

舍得酒业(600702.SH)

精细化投放，盈利能力回升

推荐 (维持)

股价:67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)	223
流通A股市值(亿元)	223
每股净资产(元)	21.18
资产负债率(%)	40.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】舍得酒业(600702.SH)*季报点评*1Q25持续调整，期待后续改善*推荐20250428

【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

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
BVG933
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

舍得酒业发布2025年中报，1H25实现营收27.0亿元，同比-17%，归母净利润4.4亿元，同比-25%；2Q25实现营收11.3亿元，同比-3.4%，归母净利润1.0亿元，同比+139%。

平安观点:

- 普通酒较快增长，省外市场稳定提升。分产品看，2Q25公司中高档酒收入7.4亿元，同比下滑16%，普通酒收入2.4亿元，同比增长62%，我们预计系沱牌特级T68较快增长所致。分渠道看，2Q25经销渠道收入8.4亿元，同比下滑8%，电商渠道收入1.3亿元，同比增长24%，线上渠道保持较快增长。分区域看，2Q25省内收入2.9亿元，同比下滑21%，省外收入6.9亿元，同比增长5%，省外市场稳定增长。
- 费用精细化投放，盈利能力同比回升。2Q25公司毛利率60.6%，同比-0.3pct。2Q25公司销售/管理费用率分别为23.7%/10.9%，同比分别-3.3/-1.2pct，得益于公司的精细化管理，费用率持续节约。2Q25公司归母净利率8.6%，同比+5.2pct。截至1Q25，公司合同负债1.6亿元，同比/环比分别-0.05/-0.5亿元。
- 产品战略明确，长期空间可期。考虑公司精细化费用投放，我们调整2025-27年归母净利预测至6.8/7.4/8.0亿元（原值：6.0/6.8/7.6亿元）。长期来看，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，成长空间可期。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	4,998	5,353	5,794
YOY(%)	16.9	-24.3	-6.7	7.1	8.2
净利润(百万元)	1,771	346	677	743	801
YOY(%)	5.1	-80.5	95.7	9.8	7.8
毛利率(%)	74.5	65.5	63.9	63.9	63.9
净利率(%)	25.0	6.5	13.5	13.9	13.8
ROE(%)	24.5	5.1	9.4	9.6	9.8
EPS(摊薄/元)	5.32	1.04	2.03	2.23	2.41
P/E(倍)	12.6	64.5	33.0	30.0	27.9
P/B(倍)	3.1	3.3	3.1	2.9	2.7

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	7743	8909	10183
现金	1543	2496	3288	4099
应收票据及应收账款	503	370	396	429
其他应收款	55	42	45	49
预付账款	65	32	34	37
存货	5219	4768	5107	5527
其他流动资产	52	36	39	42
非流动资产	4365	3832	3277	2717
长期投资	18	18	17	16
固定资产	2663	2367	2048	1706
无形资产	423	352	282	211
其他非流动资产	1261	1096	931	783
资产总计	11802	11576	12187	12899
流动负债	4066	3525	3776	4087
短期借款	711	0	0	0
应付票据及应付账款	1442	1192	1277	1382
其他流动负债	1913	2333	2499	2705
非流动负债	605	494	387	285
长期借款	434	323	216	113
其他非流动负债	171	171	171	171
负债合计	4671	4019	4163	4372
少数股东权益	323	322	320	318
股本	333	333	333	333
资本公积	816	816	816	816
留存收益	5659	6086	6555	7060
归属母公司股东权益	6808	7235	7704	8209
负债和股东权益	11802	11576	12187	12899

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	2028	1144	1162
净利润	340	675	741	800
折旧摊销	197	532	554	560
财务费用	-26	4	-30	-47
投资损失	10	-0	-0	-0
营运资金变动	-1214	816	-122	-151
其他经营现金流	-15	1	1	1
投资活动现金流	-192	-0	-0	-0
资本支出	937	0	0	0
长期投资	600	0	0	0
其他投资现金流	-1729	-0	-0	-0
筹资活动现金流	122	-1075	-351	-351
短期借款	711	-711	0	0
长期借款	388	-111	-107	-102
其他筹资现金流	-977	-253	-244	-248
现金净增加额	-778	952	793	811

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5357	4998	5353	5794
营业成本	1847	1803	1932	2091
税金及附加	1042	751	805	871
营业费用	1276	937	1012	1112
管理费用	545	494	529	572
研发费用	95	89	95	103
财务费用	-26	4	-30	-47
资产减值损失	-19	-6	-6	-7
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	0	0
投资净收益	-10	0	0	0
资产处置收益	-0	2	2	2
营业利润	568	935	1026	1106
营业外收入	23	25	25	25
营业外支出	77	30	30	30
利润总额	514	929	1020	1100
所得税	173	254	279	300
净利润	340	675	741	800
少数股东损益	-5	-1	-2	-2
归属母公司净利润	346	677	743	801
EBITDA	684	1464	1544	1613
EPS (元)	1.04	2.03	2.23	2.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-24.3	-6.7	7.1	8.2
营业利润(%)	-75.4	64.6	9.8	7.8
归属于母公司净利润(%)	-80.5	95.7	9.8	7.8
获利能力				
毛利率(%)	65.5	63.9	63.9	63.9
净利率(%)	6.5	13.5	13.9	13.8
ROE(%)	5.1	9.4	9.6	9.8
ROIC(%)	7.0	9.4	12.3	14.0
偿债能力				
资产负债率(%)	39.6	34.7	34.2	33.9
净负债比率(%)	-5.6	-28.8	-38.3	-46.7
流动比率	1.8	2.2	2.4	2.5
速动比率	0.5	0.8	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
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	2.03	2.23	2.41
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.12	6.09	3.43	3.49
每股净资产(最新摊薄)	20.44	21.72	23.13	24.64
估值比率				
P/E	64.5	33.0	30.0	27.9
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	33	14	13	12

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:

此报告旨在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

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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