

公司研究 | 点评报告 | 水井坊 (600779.SH)

水井坊 2025 年中报点评：调整出清，蓄力前行

报告要点

水井坊发布 2025 年中报：公司 2025H1 营业总收入 14.98 亿元，同比下降 12.84%；归母净利润 1.05 亿元，同比下降 56.52%，扣非净利润 4848.86 万元，同比下降 78.74%。公司 2025Q2 营业总收入 5.39 亿元，同比下降 31.37%；归母净利润-8488.35 万元，同比下降 251.25%，扣非净利润-1.42 亿元，同比下降 291.48%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934

水井坊 (600779.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

水井坊 2025 年中报点评：调整出清，蓄力前行

事件描述

水井坊发布 2025 年中报：公司 2025H1 营业总收入 14.98 亿元，同比下降 12.84%；归母净利润 1.05 亿元，同比下降 56.52%，扣非净利润 4848.86 万元，同比下降 78.74%。公司 2025Q2 营业总收入 5.39 亿元，同比下降 31.37%；归母净利润-8488.35 万元，同比下降 251.25%，扣非净利润-1.42 亿元，同比下降 291.48%。

事件评论

- 公司 2025H1 营业总收入 14.98 亿元，同比下降 12.84%；归母净利润 1.05 亿元，同比下降 56.52%，扣非净利润 4848.86 万元，同比下降 78.74%。公司 2025Q2 营业总收入 5.39 亿元，同比下降 31.37%；归母净利润-8488.35 万元，同比下降 251.25%，扣非净利润-1.42 亿元，同比下降 291.48%。
- 分产品来看，上半年公司高档产品实现收入 13.05 亿元，同比下降 14.00%，中档产品实现收入 0.87 亿元，同比下降 10.37%。分模式来看，上半年公司新渠道实现销售收入 4.68 亿元，同比增长 126.12%，批发代理渠道实现收入 9.24 亿元，同比下降 34.35%。
- 公司盈利能力有所波动。公司 2025H1 归母净利率下滑 7.07pct 至 7.04%。其中毛利率-1.71pct 至 79.26%，期间费用率+6.39pct 至 54.77%，其中细项变动：销售费用率(+2.58pct)、管理费用率(+3.41pct)、研发费用率(+0.29pct)、财务费用率(+0.12pct)、营业税金及附加(+5pct)。公司 2025Q2 归母净利率下滑 22.9pct 至-15.75%。其中毛利率-7.13pct 至 74.42%，期间费用率+33.96pct 至 87.08%，其中细项变动：销售费用率(+19.87pct)、管理费用率(+13.17pct)、研发费用率(+0.75pct)、财务费用率(+0.17pct)、营业税金及附加(+8.28pct)。
- 公司近期内部战略进行调整，股东层面对新管理层持续支持。未来公司在产品、渠道等多方面的调整有望逐步落地。预计公司 2025/2026 年 EPS 为 2.22/2.37 元，对应最新 PE 为 21/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期；
- 2、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损；
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损；
- 4、消费升级进程不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	47.01
总股本(万股)	48,750
流通A股/B股(万股)	48,750/0
每股净资产(元)	9.87
近12月最高/最低价(元)	63.33/30.31

注：股价为 2025 年 9 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《水井坊深度报告：白酒第一坊，轻舟越重山》
2025-05-11


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期。酒类行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损。目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动，价格的大幅度波动可能会对渠道积极性造成损害。
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损。威士忌行业仍处于成长阶段，随着参与者不断变多，行业竞争格局可能发生变化。如果行业竞争进一步加剧酒企的促销费用可能会进一步增加，进而影响盈利能力。
- 4、消费升级进程不及预期。白酒消费需求仍依赖居民消费升级带来的价格增长，若居民消费升级进程不及预期，或对行业及公司的产品结构升级造成一定的扰动。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5217	4714	4874	5109	货币资金	2124	3243	3865	4581
营业成本	900	907	935	975	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4317	3806	3939	4133	应收账款	118	3	3	3
%营业收入	83%	81%	81%	81%	存货	3216	2806	2873	3008
营业税金及附加	796	719	744	779	预付账款	15	31	33	35
%营业收入	15%	15%	15%	15%	其他流动资产	91	86	86	87
销售费用	1307	1226	1243	1277	流动资产合计	5564	6169	6860	7715
%营业收入	25%	26%	26%	25%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	428	410	405	409	投资性房地产	8	8	8	7
%营业收入	8%	9%	8%	8%	固定资产合计	2701	2622	2537	2430
研发费用	38	42	44	46	无形资产	157	180	203	226
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-20	-24	-24	-26	递延所得税资产	390	404	404	404
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	353	1024	1675	2335
加: 资产减值损失	-13	-13	-13	-13	资产总计	9173	10407	11688	13117
信用减值损失	-6	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1306	1251	1273	1338
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1822	1478	1574	1693	应付职工薪酬	157	116	120	125
%营业收入	35%	31%	32%	33%	应交税费	309	295	312	322
营业外收支	-24	-24	-24	-24	其他流动负债	2183	2427	2509	2614
利润总额	1797	1454	1549	1669	流动负债合计	3955	4090	4214	4399
%营业收入	34%	31%	32%	33%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	456	369	393	424	应付债券	0	0	0	0
净利润	1341	1085	1156	1245	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1341	1085	1156	1245	其他非流动负债	30	45	45	45
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3985	4134	4259	4444
EPS (元)	2.76	2.22	2.37	2.55	归属于母公司所有者权益	5188	6272	7428	8673
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5188	6272	7428	8673
经营活动现金流净额	744	2041	1555	1647	负债及股东权益	9173	10407	11688	13117
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-509	-942	-933	-931	每股收益	2.76	2.22	2.37	2.55
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	1.53	4.19	3.19	3.38
投资活动现金流净额	-509	-941	-933	-931	市盈率	19.39	21.13	19.83	18.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.03	3.65	3.09	2.64
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.96	11.45	10.41	9.35
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	14.6%	10.4%	9.9%	9.5%
筹资成本	-339	0	0	0	净资产收益率	25.8%	17.3%	15.6%	14.4%
其他	-122	19	0	0	净利率	25.7%	23.0%	23.7%	24.4%
筹资活动现金流净额	-460	19	0	0	资产负债率	43.4%	39.7%	36.4%	33.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-225	1119	622	716	总资产周转率	0.59	0.48	0.44	0.41

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。