

舍得酒业(600702)

报告日期: 2026年04月19日

25年持续调整, 经营底部已现

——舍得酒业 2025 年年报点评

投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现营收/归母净利润 44.19/2.23 亿元, 同比-17.51%/-35.51%; 其中 25Q4 实现营收/归母净利润 7.18/-2.49 亿元, 同比-20.02%/亏损缩小。公司派发现金股利 1.02 亿元(含税), 占 25 年归母净利润的 45.67%。
- **量平价减, 普通酒收入有所提升**
25 年白酒销量 3.10 万千升, 同比-0.05%, 吨价 12.42 万元/千升, 同比-19.51%。中高档酒/普通酒营收为 31.20/7.33 亿元, 同比-23.83%/+5.75%。公司坚持“老酒、多品牌矩阵、年轻化、国际化”战略, 将“舍得”打造为次高端价位龙头品牌和老酒品类第一品牌, 聚焦打造藏品舍得 10 年、品味舍得、舍得自在、舍之道等战略单品; 将“沱牌”打造为最具性价比的大众名酒, 聚焦打造沱牌曲酒、沱牌特曲及沱牌特级 T68 等战略单品。
- **线上增长显著, 经销商数量有所减少**
25 年省内/省外营收 12.06/26.47 亿元, 同比-20.19%/-19.25%, 省内外收入均有下降; 批发代理/电商销售营收为 32.49/6.04 亿元, 同比-25.19%/+35.46%, 线上增长迅速。25 年省内/省外经销商同比-8/-130 家至 466/2059 家, 经销商平均营收同比-15.15%至 152.58 万元/家。公司贯彻执行老酒“3+6+4”营销策略, 不断强化与经销商的长期合作, 通过推动“3+1”经销商顾问委员会机制, 增强厂商协同。
- **利润率有所下降, 费用率提升**
25 年毛利率/净利率为 62.04%/4.78%, 同比-3.48/-1.57pct; 销售费用率/管理费用率/财务费用率为 25.80%/10.81%/0.25%, 同比+1.97/+0.63/+0.73pct。25Q4 毛利率/净利率为 48.12%/-36.04%, 同比-5.54/+0.38pct, 销售费用率/管理费用率/财务费用率为 43.85%/13.49%/0.91%, 同比+7.89/+1.55/+2.65pct。25 年经营净现金流同比-26.08%至-5.23 亿元, 销售回款同比-16.43%至 48.20 亿元, 合同负债同比/环比-0.18/+0.34 亿元至 1.47 亿元。
- **投资建议**
我们预计 2026-2028 年收入分别为 46.11/49.46/53.61 亿元, 同比增长 4%/7%/8%; 实现归母净利润 3.46/4.28/5.11 亿元, 同比增长 55%/24%/19%, 对应 PE 为 44/36/30 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧; 市场拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4419.22	4611.51	4946.01	5361.29
(+/-) (%)	-17.51%	4.35%	7.25%	8.40%
归母净利润	223.01	345.82	428.22	511.01
(+/-) (%)	-35.51%	55.07%	23.83%	19.33%
每股收益(元)	0.67	1.04	1.29	1.54
P/E	68.58	44.22	35.71	29.93

资料来源: 浙商证券研究所

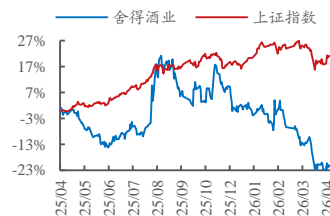
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩
 执业证书号: S1230526010001
 zhangxiaolian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 45.96
总市值(百万元)	15,293.60
总股本(百万股)	332.76

股票走势图



相关报告

- 1 《费用管控成效体现, 大众酒增速亮眼》 2025.09.09
- 2 《短期业绩承压, 股权激励提振信心》 2025.05.14
- 3 《短期业绩承压, 关注景气拐点》 2025.03.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,824	6,818	7,138	7,457
现金	1,220	231	247	268
交易性金融资产	100	50	75	63
应收账款	380	367	413	442
其它应收款	28	37	41	40
预付账款	53	46	55	55
存货	5,904	5,981	6,196	6,470
其他	137	106	111	118
非流动资产	4,791	5,589	6,523	7,104
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	164	67	83	105
固定资产	3,397	4,078	4,812	5,406
无形资产	433	454	450	450
在建工程	312	570	696	637
其他	486	420	483	507
资产总计	12,615	12,407	13,661	14,560
流动负债	4,373	3,661	4,668	5,288
短期借款	1,135	557	1,382	1,801
应付款项	1,152	1,135	1,253	1,266
预收账款	3	3	4	4
其他	2,083	1,966	2,030	2,217
非流动负债	1,043	959	983	995
长期借款	774	774	774	774
其他	269	186	210	221
负债合计	5,416	4,620	5,652	6,283
少数股东权益	311	293	271	244
归属母公司股东权益	6,887	7,493	7,739	8,033
负债和股东权益	12,615	12,407	13,661	14,560

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,419	4,612	4,946	5,361
营业成本	1,678	1,699	1,760	1,838
营业税金及附加	704	710	781	858
营业费用	1,140	1,061	1,088	1,153
管理费用	478	507	544	590
研发费用	82	69	74	80
财务费用	11	107	120	151
资产减值损失	(38)	0	0	0
公允价值变动损益	(2)	(2)	(2)	(2)
投资净收益	(8)	(3)	(7)	(6)
其他经营收益	31	22	23	25
营业利润	301	475	591	708
营业外收支	16	17	17	18
利润总额	317	492	609	726
所得税	106	164	203	242
净利润	211	328	406	484
少数股东损益	(12)	(18)	(22)	(27)
归属母公司净利润	223	346	428	511
EBITDA	671	868	1,058	1,266
EPS (最新摊薄)	0.67	1.04	1.29	1.54

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-17.51%	4.35%	7.25%	8.40%
营业利润	-47.05%	57.92%	24.57%	19.81%
归属母公司净利润	-35.51%	55.07%	23.83%	19.33%
获利能力				
毛利率	62.04%	63.15%	64.41%	65.71%
净利率	4.78%	7.11%	8.20%	9.03%
ROE	3.11%	4.62%	5.42%	6.28%
ROIC	2.90%	4.39%	4.77%	5.34%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(523)	790	735	882
净利润	211	328	406	484
折旧摊销	269	274	333	393
财务费用	11	107	120	151
投资损失	8	3	7	6
营运资金变动	(347)	76	106	113
其它	(675)	2	(237)	(266)
投资活动现金流	(932)	(1,121)	(1,268)	87
资本支出	(223)	(1,210)	(1,190)	(923)
长期投资	(144)	96	(16)	(21)
其他	(566)	(7)	(62)	1,031
筹资活动现金流	1,053	(659)	549	111
短期借款	424	(578)	825	419
长期借款	342	0	0	0
其他	287	(80)	(276)	(308)
现金净增加额	(402)	(989)	17	21

偿债能力

资产负债率	42.94%	37.24%	41.37%	43.15%
净负债比率	42.76%	32.55%	41.69%	45.13%
流动比率	1.79	1.86	1.53	1.41
速动比率	0.44	0.23	0.20	0.19

营运能力

总资产周转率	0.36	0.37	0.38	0.38
应收账款周转率	16.94	18.08	20.44	19.29
应付账款周转率	1.65	1.99	1.93	1.91

每股指标(元)

每股收益	0.67	1.04	1.29	1.54
每股经营现金	-1.57	2.37	2.21	2.65
每股净资产	20.70	22.52	23.26	24.14

估值比率

P/E	68.58	44.22	35.71	29.93
P/B	2.22	2.04	1.98	1.90
EV/EBITDA	29.81	19.40	16.66	14.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>