

## 舍得酒业 (600702.SH)

增持 (维持)

消费品/食品饮料  
目标估值: NA  
当前股价: 46.24 元

### 调整幅度收窄, 现金流表现承压

公司发布《2026年一季度报告》, 26Q1 公司实现营收/归母净利润 14.8 亿元/2.3 亿元, 同比-6.0%/-33.1%。26Q1 公司延续调整但收入降幅逐步缩窄, 公司在次高端产品面临缩量 and 竞争加剧压力时积极关注质价比产品。当前下游经销商信心仍待恢复, 静候 26H2 需求回升。

□ **26Q1 营收降幅环比收窄, 净利润与现金流仍有压力。** 26Q1 公司营收/归母净利润分别为 14.8 亿元/2.3 亿元, 同比-6.0%/-33.1%, 营收降幅收窄, 净利润由于结构下行、单季度税金增加仍承压下滑。截至 26Q1, 公司合同负债余额为 1.3 亿元, 同比-36.7%; 26Q1 销货现金流达 12.2 亿元, 同比-24.8%, 经营净现金流为-1.0 亿元, 下游打款意愿偏弱, 公司现金流相对承压。26Q1 末公司短期与长期借款余额合计 24.1 亿元、同比+11.0 亿元。

□ **普通酒继续贡献增量, 省内恢复正增长。** 1) **分产品来看**, 26Q1 公司中高档酒/普通酒收入 10.5 亿元/3.0 亿元, 同比-14.6%/+42.8%, 中高端销售仍有压力, 大众场景继续贡献增量。26 年公司品味舍得预计努力企稳、更加关注挺价, 庆典舍得分担宴席市场压力。舍之道、T68 在口粮酒价格带贡献更多增量, 目前公司库存 2-3 个月整体保持平稳。2) **分渠道来看**, 26Q1 批发代理/电商销售收入 11.2 亿元/2.3 亿元, 同比-10.0%/+14.2%。3) **分地区来看**, 26Q1 省内/省外收入 5.2 亿元/8.3 亿元, 同比+6.1%/-13.0%, 公司省内恢复正增长、省外降幅收窄。

□ **结构下行影响毛利率, Q1 税金及利息费用增加影响净利润表现。** 26Q1 公司毛利率/净利率分别为 66.3%/15.6%, 同比-3.1pct/-6.3pct, 结构下行影响公司毛利率表现, 26Q1 单季度税金与财务费用增加导致净利润承压 (合计对净利率影响约 5.7pct)。费用率方面, 26Q1 公司销售/管理费用率分别为 21.3%/6.9%, 同比+1.9pct/-1.0pct, 销售费用绝对值持平。预计 26 年费用投入强化不会发生较大变化, 但效率侧预计公司将有更多提升举措。

□ **投资建议: 调整幅度收窄, 现金流表现承压。** 26Q1 公司延续调整但收入降幅逐步缩窄, 公司在次高端产品面临缩量和竞争加剧压力时积极关注质价比产品。当前下游经销商信心仍待恢复, 静候 26H2 需求回升。结合公司 26Q1 经营情况, 我们调整盈利预测, 预计 26-28 年公司归母净利润分别为 2.57 亿元、3.07 亿元、3.39 亿元, 维持“增持”投资评级。

□ **风险提示: 商务需求恢复不及预期、省外扩张受阻、升级产品不及预期等。**

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5357	4419	4479	4539	4600
同比增长	-24%	-18%	1%	1%	1%
营业利润(百万元)	568	301	332	383	424
同比增长	-75%	-47%	10%	15%	11%
归母净利润(百万元)	346	223	257	307	339
同比增长	-80%	-36%	15%	20%	10%
每股收益(元)	1.04	0.67	0.77	0.92	1.02
PE	44.6	69.0	60.0	50.1	45.3
PB	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1

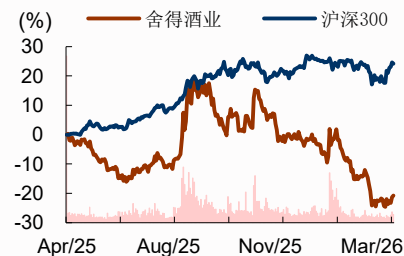
资料来源: 公司数据、招商证券

#### 基础数据

总股本 (百万股)	333
已上市流通股 (百万股)	333
总市值 (十亿元)	15.4
流通市值 (十亿元)	15.4
每股净资产 (MRQ)	21.5
ROE (TTM)	1.5
资产负债率	44.1%
主要股东	四川沱牌舍得集团有限公司
主要股东持股比例	30.26%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-21	-23
相对表现	-9	-25	-48



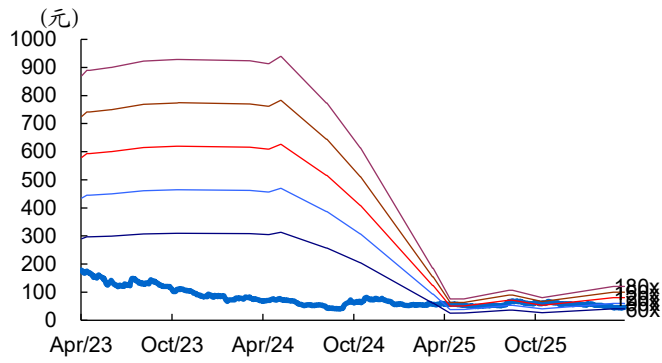
资料来源: 公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 《舍得酒业 (600702) —调整进入尾声, 静待需求修复》2026-03-22
- 《舍得酒业 (600702) —Q3 业绩承压, 低档酒、电商销售相对占优》2025-10-31
- 《舍得酒业 (600702) —25Q2 业绩逐步修复, 经营韧性凸显》2025-08-24

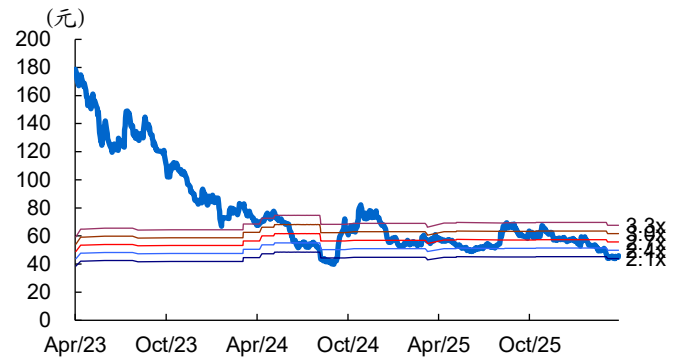
陈书慧 S1090523010003  
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn  
刘成 S1090523070012  
✉ liucheng5@cmschina.com.cn  
朱彦霖 研究助理  
✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

图 1: 舍得酒业历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 舍得酒业历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《舍得酒业（600702）—调整进入尾声，静待需求修复》2026-03-22
- 2、《舍得酒业（600702）—Q3 业绩承压，低档酒、电商销售相对占优》2025-10-31
- 3、《舍得酒业（600702）—25Q2 业绩逐步修复，经营韧性凸显》2025-08-24
- 4、《舍得酒业（600702）—Q1 仍在调整，后续有望改善》2025-04-27

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	7437	7824	8976	8270	7225
现金	1543	1220	2064	1379	347
交易性投资	0	100	100	100	100
应收票据	227	95	96	97	98
应收款项	236	286	271	274	278
其它应收款	55	28	29	29	30
存货	5219	5904	6222	6193	6173
其他	156	191	195	197	199
<b>非流动资产</b>	4365	4791	4870	4712	4475
长期股权投资	18	164	164	164	164
固定资产	2657	3397	3524	3410	3212
无形资产商誉	423	433	390	351	316
其他	1267	798	792	787	784
<b>资产总计</b>	<b>11802</b>	<b>12615</b>	<b>13846</b>	<b>12982</b>	<b>11699</b>
<b>流动负债</b>	4066	4373	5464	4428	2966
短期借款	711	1135	2559	1529	72
应付账款	1442	1152	1216	1210	1206
预收账款	170	150	158	157	157
其他	1743	1936	1531	1531	1531
<b>长期负债</b>	605	1043	1043	1043	1043
长期借款	431	774	774	774	774
其他	174	269	269	269	269
<b>负债合计</b>	<b>4671</b>	<b>5416</b>	<b>6507</b>	<b>5471</b>	<b>4009</b>
股本	333	333	333	333	333
资本公积金	357	348	348	348	348
留存收益	6118	6206	6359	6548	6745
少数股东权益	323	311	298	282	264
归属于母公司所有者权益	6808	6887	7040	7229	7426
<b>负债及权益合计</b>	<b>11802</b>	<b>12615</b>	<b>13846</b>	<b>12982</b>	<b>11699</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	(708)	(523)	305	605	622
净利润	340	211	257	307	339
折旧摊销	197	269	310	314	300
财务费用	(26)	11	(13)	(14)	(7)
投资收益	10	8	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(1111)	(931)	(234)	15	8
其它	(118)	(91)	(13)	(16)	(19)
<b>投资活动现金流</b>	(192)	(932)	(388)	(154)	(61)
资本支出	(1001)	(693)	(389)	(156)	(62)
其他投资	810	(239)	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	122	1053	927	(1135)	(1592)
借款变动	816	1143	1017	(1030)	(1457)
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(55)	(8)	0	0	0
股利分配	(716)	(143)	(103)	(119)	(142)
其他	77	62	13	14	7
<b>现金净增加额</b>	<b>(778)</b>	<b>(402)</b>	<b>844</b>	<b>(685)</b>	<b>(1032)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	5357	4419	4479	4539	4600
营业成本	1847	1678	1770	1762	1756
营业税金及附加	1042	704	763	773	783
营业费用	1276	1140	1108	1114	1120
管理费用	545	478	426	427	428
研发费用	95	82	74	75	76
财务费用	(26)	11	(13)	(14)	(7)
资产减值损失	(19)	(48)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	5	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	14	30	10	10	10
投资收益	(10)	(7)	(7)	(7)	(7)
<b>营业利润</b>	568	301	332	383	424
营业外收入	23	20	20	20	20
营业外支出	77	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	514	317	348	399	441
所得税	173	106	105	108	119
少数股东损益	(5)	(12)	(13)	(16)	(18)
<b>归属于母公司净利润</b>	346	223	257	307	339

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-24%	-18%	1%	1%	1%
营业利润	-75%	-47%	10%	15%	11%
归母净利润	-80%	-36%	15%	20%	10%
<b>获利能力</b>					
毛利率	65.5%	62.0%	60.5%	61.2%	61.8%
净利率	6.5%	5.0%	5.7%	6.8%	7.4%
ROE	4.9%	3.3%	3.7%	4.3%	4.6%
ROIC	4.4%	2.2%	2.1%	2.8%	3.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	39.6%	42.9%	47.0%	42.1%	34.3%
净负债比率	9.9%	18.4%	24.1%	17.7%	7.2%
流动比率	1.8	1.8	1.6	1.9	2.4
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
存货周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	11.4	10.5	12.0	12.3	12.3
应付账款周转率	1.5	1.3	1.5	1.5	1.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.04	0.67	0.77	0.92	1.02
每股经营净现金	-2.12	-1.57	0.92	1.82	1.87
每股净资产	20.43	20.70	21.16	21.72	22.32
每股股利	0.43	0.31	0.36	0.43	0.47
<b>估值比率</b>					
PE	44.6	69.0	60.0	50.1	45.3
PB	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	22.8	29.1	26.8	24.7	23.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。