

证券研究报告

公司研究

点评报告

舍得酒业 (600702.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵丹晨 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500523080005

邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

相关研究

舍得酒业 (600702.SH): 战略灵活, 多效并举
2025. 08. 25

舍得酒业 (600702.SH): 逆势激励, 注入信心
2025. 03. 28

舍得酒业 (600702.SH): 保持自信坚韧, 坚守长期主义
2024. 04. 25

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

增长支点突出, 收入降幅收窄

2026年04月16日

事件: 公司公告, 2026年一季度实现营收14.81亿元, 同比减少6.01%; 归母净利润2.32亿元, 同比减少33.1%; 销售收现12.21亿元, 同比减少24.75%; 经营净现金流-1.02亿元, 同比减少145.5%; 期末合同负债1.3亿元, 环比减少0.16亿元。

点评:

- **收入降幅收窄, 低价位产品加快放量。** 26Q1, 公司中高档酒收入10.54亿元, 同比减少14.6%, 主要系品味舍得受消费环境与行业竞争影响, 持续梳理渠道、稳定价盘; 普通酒收入2.95亿元, 同比增长41.88%, 主要系公司在光瓶酒赛道布局的T68产品表现良好。为了缓解品味舍得的调整压力, 公司在中低价位重点发展舍之道, 并针对宴席市场推广舍得庆典, 同时还有低度产品的布局。总体看来, 较宽的产品布局支撑公司收入体量的稳定。
- **省内增长转正, 电商持续发力。** 26Q1, 公司省内收入5.24亿元, 同比增长6.08%; 省外收入8.26亿元, 同比下滑12.97%。相比于传统经销渠道收入的下滑, 电商渠道一季度收入2.34亿元, 同比增长14.2%, 占比持续提升。
- **受产品结构向下的影响, 盈利能力承压。** 26Q1, 公司毛利率同比-3.02pct至66.35%, 主要系中低价位产品收入占比提升; 税金及附加占比同比+4.74pct, 销售费用率同比+1.9pct, 管理费用率同比-0.97pct; 归母净利率同比-6.33pct至15.63%。
- **盈利预测与投资评级:** 在行业调整期, 公司持续围绕产品力、品牌力、渠道力、组织力“四力提升”, 聚焦基地市场及重点市场, 坚持“稳价格、控库存、强动销”原则, 维护市场的良性发展。我们预计, 公司**2026-2028年摊薄每股收益分别为0.81元、0.90元、0.95元, 维持对公司的“买入”评级。**
- **风险因素:** 宏观经济不确定性风险; 次高端竞争加剧; 商务需求恢复不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,357	4,419	4,420	4,646	4,900
增长率 YoY %	-24.4%	-17.5%	0.0%	5.1%	5.5%
归属母公司净利润(百万元)	346	223	270	298	317
增长率 YoY%	-80.5%	-35.5%	21.1%	10.4%	6.4%
毛利率%	65.5%	62.0%	60.3%	60.3%	59.9%
净资产收益率ROE%	5.1%	3.2%	3.8%	4.1%	4.3%
EPS(摊薄)(元)	1.05	0.68	0.81	0.90	0.95
市盈率 P/E(倍)	62.67	82.43	56.97	51.59	48.51
市净率 P/B(倍)	3.23	2.71	2.18	2.14	2.09

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为2026年04月15日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,437	7,824	8,842	9,464	9,708
货币资金	1,543	1,220	1,452	1,452	1,452
应收票据	227	95	97	102	107
应收账款	236	286	276	291	307
预付账款	65	53	53	55	59
存货	5,219	5,904	6,693	7,290	7,504
其他	146	266	271	275	280
非流动资产	4,365	4,791	4,891	4,981	5,058
长期股权投资	18	164	164	164	164
固定资产	2,657	3,397	3,370	3,340	3,305
无形资产	423	433	468	503	538
其他	1,267	798	889	974	1,051
资产总计	11,802	12,615	13,732	14,445	14,766
流动负债	4,066	4,373	5,150	5,729	5,912
短期借款	711	1,135	1,696	2,121	2,098
应付票据	260	297	288	303	323
应付账款	1,182	855	960	1,010	1,076
其他	1,913	2,086	2,206	2,296	2,415
非流动负债	605	1,043	1,228	1,228	1,224
长期借款	431	774	959	959	959
其他	174	269	269	269	265
负债合计	4,671	5,416	6,379	6,958	7,136
少数股东权益	323	311	299	284	269
归属母公司股东权益	6,808	6,887	7,055	7,203	7,361
负债和股东权益	11,802	12,615	13,732	14,445	14,766

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,357	4,419	4,420	4,646	4,900
同比 (%)	-24.4%	-17.5%	0.0%	5.1%	5.5%
归属母公司净利润	346	223	270	298	317
同比 (%)	-80.5%	-35.5%	21.1%	10.4%	6.4%
毛利率 (%)	65.5%	62.0%	60.3%	60.3%	59.9%
ROE%	5.1%	3.2%	3.8%	4.1%	4.3%
EPS (摊薄)(元)	1.05	0.68	0.81	0.90	0.95
P/E	62.67	82.43	56.97	51.59	48.51
P/B	3.23	2.71	2.18	2.14	2.09
EV/EBITDA	27.93	31.79	24.58	23.29	22.05

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,357	4,419	4,420	4,646	4,900
营业成本	1,847	1,678	1,753	1,843	1,964
营业税金及附加	1,042	704	707	743	784
销售费用	1,276	1,140	1,105	1,138	1,176
管理费用	545	478	398	418	441
研发费用	95	82	66	70	73
财务费用	-26	11	7	12	14
减值损失合计	-19	-48	-42	-42	-42
投资净收益	-10	-8	4	5	5
其他	19	29	23	24	25
营业利润	568	301	369	409	436
营业外收支	-54	16	15	15	15
利润总额	514	317	384	424	451
所得税	173	106	127	140	149
净利润	340	211	257	284	302
少数股东损益	-5	-12	-13	-14	-15
归属母公司净利润	346	223	270	298	317
EBITDA	773	622	691	748	789
EPS (当年)(元)	1.05	0.68	0.81	0.90	0.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-708	-523	5	153	617
净利润	340	211	257	284	302
折旧摊销	208	276	301	314	328
财务费用	6	18	27	33	35
投资损失	10	8	-4	-5	-5
营运资金变动	-1,174	-1,005	-602	-501	-69
其它	-98	-30	26	26	26
投资活动现金流	-192	-932	-385	-389	-389
资本支出	-1,001	-686	-384	-384	-384
长期投资	600	-247	0	-5	-5
其他	210	0	-1	0	0
筹资活动现金流	122	1,053	611	237	-228
吸收投资	0	0	33	0	0
借款	1,103	767	746	425	-23
支付利息或股息	-721	-180	-167	-188	-200
现金流净增加额	-778	-402	232	0	0

研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，4 年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究卫龙美味、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、绝味食品、周黑鸭、煌上煌等），深度研究零食量贩业态（万辰集团等）和折扣零售。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，4 年食品饮料研究经验。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、全国性次高端酒、苏酒、酱酒板块）及社区店型扩品类机会（立高食品、百果园等）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。3 年食品饮料行业研究经验，覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多和天润乳业等）和食品添加剂（深度研究安琪酵母、百龙创园、嘉必优、晨光生物和保龄宝等）

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。