



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 16 日

基础数据

04 月 15 日收盘价（元）	46.24
总市值（亿元）	153.87
总股本（亿股）	3.33

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】舍得酒业：底部渐近，改善可期-2026.03.23

【兴证食品饮料】舍得酒业：保持定力，调整深化-2025.11.01

【兴证食品饮料】舍得酒业：Q2 边际改善，期待业绩企稳-2025.08.24

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004
wangrun22@xyzq.com.cn

舍得酒业(600702.SH)

大众酒增速较优，税金扰动利润

投资要点：

- **事件：**公司公告 2026 年一季报，26Q1 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 14.81/2.32/2.23 亿元，同比-6.01%/-33.10%/-34.91%。
- **大众价格带产品增长更优，省内收入增速由降转增。**26Q1 营收同比-6.01%，分档次来看，26Q1 中高档酒/普通酒销售收入分别为 10.54/2.95 亿元，同比-14.60%/+41.88%，预计品味坚持稳价去库下收入延续下滑，庆典有望贡献一定增量，舍之道、沱牌 T68 等 300 元以内价格带产品增速仍居前。分地区来看，26Q1 省内/省外销售收入分别为 5.24/8.26 亿元，同比+6.08%/-12.97%，省内经过一年多的调整以及聚焦运营，收入增速由降转增，省外延续去库。分渠道来看，26Q1 批发代理/电商销售收入分别为 11.15/2.34 亿元，同比-9.87%/+14.20%，传统渠道持续出清纾压，同时公司持续拓展新兴渠道，电商收入实现良好增长。25Q4+26Q1 收入同比-11.10%，剔除春节备货错期因素来看公司延续调整。
- **产品结构承压、税金及附加费率提升，净利率仍有下滑。**26Q1 净利率为 15.60%，同比-6.31pct，具体来看：26Q1 毛利率为 66.35%，同比-3.02pct，主要系品味延续去库挺价、大众价格带产品贡献增量，产品结构持续承压；26Q1 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率为 16.37%/21.26%/6.92%/1.02%/0.86%，同比+4.74%/+1.90%/-0.97%/-0.33%/+0.83pct，税金及附加费用率显著提升预计与产品计税基础、部分费用兑付方式变化有关，此外费用刚性投入下销售费率有所抬升，管理费率有所优化。此外 26Q1 末合同负债余额 1.30 亿元，同比-0.76 亿元，环比-0.16 亿元；26Q1 销售回款 12.21 亿元，同比-24.75%。
- **坚定去库存、强动销，期待需求恢复、业绩企稳。**行业调整期公司秉承长期主义，持续聚焦产品力、品牌力、渠道力、组织力“四力提升”，践行“渠道向下，品牌向上，全面向 C”的核心策略；产品方面，坚持品味、舍之道、T68、藏品四大核心单品，其中品味以价为先，依托庆典承接核心市场宴席场景需求，同时凭借舍之道、T68 在大众价格带创造增量，并持续创新探索舍得自在等低度产品；市场方面，聚焦打造小区域、高占有的基地市场，挖掘存量市场增长潜力，同时通过政企融通和团购队伍、以及线上渠道，全场景全渠道拉动增长。公司战略定力筑基、战术适配破局、组织进化提效之下，期待需求逐步改善、业绩逐季企稳。
- **盈利预测：**我们预计 2026-2028 年公司营收分别为 45.92/49.09/53.29 亿元，归母净利润分别为 3.94/4.91/5.89 亿元，EPS 分别为 1.18/1.48/1.77 元，以 2026 年 4 月 16 日收盘价计算，PE 分别为 39.7/31.8/26.5X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动影响消费，次高端升级不及预期，省外拓展竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4419	4592	4909	5329
同比增长	-17.5%	3.9%	6.9%	8.6%
归母净利润（百万元）	223	394	491	589
同比增长	-35.5%	76.6%	24.7%	20.0%
毛利率	62.0%	62.0%	62.7%	63.8%
ROE	3.2%	5.5%	6.7%	7.7%
每股收益（元）	0.67	1.18	1.48	1.77
市盈率	70.1	39.7	31.8	26.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7824	7704	7850	8352
货币资金	1220	1379	1080	1119
交易性金融资产	100	125	150	175
应收票据及应收账款	380	382	416	450
预付款项	53	58	60	63
存货	5904	5570	5932	6317
其他	166	190	212	228
非流动资产	4791	5553	6058	6332
长期股权投资	164	165	166	167
固定资产	3397	4131	4639	4925
在建工程	341	343	345	347
无形资产	433	439	435	423
商誉	0	0	0	0
其他	457	475	473	470
资产总计	12615	13257	13908	14684
流动负债	4373	4846	5271	5775
短期借款	1135	1335	1635	1935
应付票据及应付账款	1152	1251	1287	1371
其他	2086	2259	2349	2469
非流动负债	1043	1020	1004	987
长期借款	774	754	734	714
其他	269	266	270	273
负债合计	5416	5866	6275	6762
股本	333	333	333	333
未分配利润	5944	6099	6292	6524
少数股东权益	311	291	265	234
股东权益合计	7199	7391	7632	7922
负债及权益合计	12615	13257	13908	14684

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	223	394	491	589
折旧和摊销	276	250	281	303
营运资金的变动	-1005	453	-295	-234
经营活动产生现金流量	-523	1111	492	669
资本支出	-686	-988	-778	-568
长期投资	-247	-20	-20	-20
投资活动产生现金流量	-932	-1035	-810	-599
债权融资	1287	307	284	283
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1053	84	19	-31
现金净变动	-402	159	-299	39

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4419	4592	4909	5329
营业成本	1678	1744	1830	1931
税金及附加	704	773	833	892
销售费用	1140	1010	1031	1119
管理费用	478	459	481	522
研发费用	82	82	89	96
财务费用	11	-2	-21	-28
投资收益	-8	-6	-8	-8
公允价值变动收益	-2	5	5	5
信用减值损失	-10	0	0	0
资产减值损失	-38	-16	-14	-11
营业利润	301	532	675	811
营业外收支	16	16	16	16
利润总额	317	548	691	827
所得税	106	175	226	269
净利润	211	373	465	558
少数股东损益	-12	-21	-26	-31
归属母公司净利润	223	394	491	589
EPS(元)	0.67	1.18	1.48	1.77

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-17.5%	3.9%	6.9%	8.6%
营业利润增长率	-47.1%	76.9%	26.9%	20.2%
归母净利润增长率	-35.5%	76.6%	24.7%	20.0%
盈利能力				
毛利率	62.0%	62.0%	62.7%	63.8%
归母净利率	5.0%	8.6%	10.0%	11.1%
ROE	3.2%	5.5%	6.7%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	42.9%	44.2%	45.1%	46.1%
流动比率	1.79	1.59	1.49	1.45
速动比率	0.41	0.41	0.33	0.32
营运能力				
资产周转率	36.2%	35.5%	36.1%	37.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	1.18	1.48	1.77
每股经营现金	-1.57	3.34	1.48	2.01
估值比率(倍)				
PE	70.1	39.7	31.8	26.5
PB	2.3	2.2	2.1	2.0

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn