

收入降幅收窄，业绩静待企稳

舍得酒业 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：公司披露 2026 年一季报。**公司 2026 年一季度实现营收 14.81 亿元，同比-6.01%；实现归母净利润 2.32 亿元，同比-33.10%；实现扣非归母净利润 2.23 亿元，同比-34.91%。26Q1 末合同负债余额 1.3 亿元，环比-0.2 亿元；26Q1 销售收现 12.21 亿元，同比-24.75%。低基数下公司营收跌幅环比持续收窄，业绩短期承压。
- 预计品味小幅下滑，中低档产品驱动增长。**分产品看，26Q1 中高档/普通酒/非酒类业务分别实现营收 10.5/3.0/1.3 亿元，同比分别-14.6%/+41.9%/-1.3%。结构上预计延续 25 年趋势，我们预计品味舍得动销有所承压，中低档产品 T68、舍之道动销相对占优，公司亦重推品味舍得庆典装以管控宴席政策对品味舍得的价盘压力。分区域看，26Q1 省内/省外实现营收 5.24/8.26 亿元，同比+6.08%/-12.97%；分销售渠道看：26Q1 批发代理/电商实现营收 11.15/2.34 亿元，同比-9.87%/+14.20%。26Q1 经销商同比-112 家至 2509 家，平均经销商收入同比-2.27%至 53.78 万元/家。
- 产品结构回落带来毛利率下滑，税金扰动 Q1 净利率。**26Q1 毛利率为 66.35%，同比-3.02pcts，毛利率下滑因产品结构有关；其中销售费用率/管理费用率同比+1.90/-0.97pcts 至 21.26%/6.92%，Q1 税金及附加率同比+4.74pct 至 16.37%主因部分新品缴税略增，综上，26Q1 净利率为 15.6%，同比下滑 6.31pcts。
- 白酒行业深度调整渐进尾声，舍得坚持打造核心单品。**2025 年，白酒行业整体仍处于深度调整期，市场竞争加剧，消费动力不足，产业下行压力增大，白酒产品销售持续承压。2026 年，公司继续聚焦藏品、品味、舍之道、T68 四大核心单品，坚持次高端产品定位不动摇，品味舍得批价持续平稳，我们预计渠道去库已至尾声，期待消费能力修复带动公司动销稳步回升，带动盈利端持续改善。

盈利预测与投资建议

- 投资建议：维持买入评级，给予目标价 58.76 元。**由于商务消费依然承压，我们下调 26、27 年盈利预测，我们预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 1.13、1.48、1.89 元（原值为 2.57、2.92 元、新增），参考行业可比公司平均估值，我们给予 26 年 52 倍市盈率，对应目标价为 58.76 元，维持买入评级。
- 风险提示：商务消费恢复不及预期，批价持续下行，食品安全、持续加大费投等。**

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,357	4,419	4,527	4,827	5,203
同比增长(%)	-24.4%	-17.5%	2.4%	6.6%	7.8%
营业利润(百万元)	568	301	542	711	912
同比增长(%)	-75.3%	-47.1%	80.2%	31.3%	28.3%
归属母公司净利润(百万元)	346	223	376	491	628
同比增长(%)	-80.5%	-35.5%	68.6%	30.7%	27.8%
每股收益(元)	1.04	0.67	1.13	1.48	1.89
毛利率(%)	65.5%	62.0%	61.9%	63.6%	66.2%
净利率(%)	6.5%	5.0%	8.3%	10.2%	12.1%
净资产收益率(%)	4.9%	3.3%	5.2%	6.2%	7.4%
市盈率	45.2	70.1	41.6	31.8	24.9
市净率	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月16日）	46.97 元
目标价格	58.76 元
52 周最高价/最低价	71.2/43.63 元
总股本/流通 A 股（万股）	33,276/33,262
A 股市值（百万元）	15,630
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026 年 04 月 17 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.46	-8.48	-16.63	-19.48
相对表现%	1.73	-9.87	-16.73	-45.03
沪深 300%	3.73	1.39	0.1	25.55



证券分析师

李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320
张玲玉	执业证书编号：S0860526030001 zhanglingyu@orientsec.com.cn 0755-82819271

相关报告

控量挺价、降本增效，Q2 盈利逆势增长：——舍得酒业 25H1 半年报点评	2025-08-27
消费环境疲软，业绩短期承压	2025-04-03
业绩暂时承压，静待基本面修复	2024-10-29

表 1：可比公司估值与盈利预测

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/16	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
洋河股份	002304	50.40	4.43	2.45	2.76	3.09	11	21	18	16
古井贡酒	000596	106.80	10.44	8.36	8.88	9.94	10	13	12	11
水井坊	600779	33.05	2.75	0.91	1.06	1.29	12	36	31	26
酒鬼酒	000799	43.89	0.04	0.04	0.25	0.45	1143	991	178	97
山西汾酒	600809	141.16	10.04	9.99	10.55	11.50	14	14	13	12
天佑德酒	002646	8.04	0.09	0.03	0.05	0.07	91	282	178	119
老白干酒	600559	13.64	0.86	0.61	0.67	0.76	16	22	20	18
	最大值						1143	991	178	119
	最小值						10	13	12	11
	平均数						185	197	64	43
	调整后平均						29	75	52	34

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,543	1,220	2,195	2,371	2,712	营业收入	5,357	4,419	4,527	4,827	5,203
应收票据、账款及款项融资	503	427	401	430	466	营业成本	1,847	1,678	1,724	1,758	1,760
预付账款	65	53	42	45	48	销售费用	1,276	1,140	896	956	1,030
存货	5,219	5,904	5,056	5,155	5,162	管理费用	545	478	447	496	534
其他	107	219	197	214	209	研发费用	95	82	84	90	97
流动资产合计	7,437	7,824	7,891	8,215	8,598	财务费用	(26)	11	71	42	38
长期股权投资	18	164	164	164	164	资产、信用减值损失	19	48	11	11	11
固定资产	2,657	3,397	3,609	3,796	3,974	公允价值变动收益	5	(2)	10	8	8
在建工程	824	312	307	305	304	投资净收益	(10)	(8)	(10)	(10)	(10)
无形资产	423	433	411	390	368	其他	(1,027)	(673)	(752)	(761)	(818)
其他	443	486	445	450	434	营业利润	568	301	542	711	912
非流动资产合计	4,365	4,791	4,936	5,105	5,243	营业外收入	23	20	14	14	14
资产总计	11,802	12,615	12,827	13,320	13,841	营业外支出	77	3	3	3	3
短期借款	711	1,135	615	820	857	利润总额	514	317	553	722	923
应付票据及应付账款	1,442	1,152	1,152	1,167	992	所得税	173	106	182	238	305
其他	1,913	2,086	2,104	1,868	1,921	净利润	340	211	370	484	618
流动负债合计	4,066	4,373	3,871	3,855	3,770	少数股东损益	(5)	(12)	(6)	(7)	(10)
长期借款	431	774	774	774	774	归属于母公司净利润	346	223	376	491	628
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.04	0.67	1.13	1.48	1.89
其他	174	269	220	245	232						
非流动负债合计	605	1,043	994	1,019	1,006	主要财务比率					
负债合计	4,671	5,416	4,865	4,873	4,776		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	323	311	306	298	289	成长能力					
实收资本(或股本)	333	333	333	333	333	营业收入	-24.4%	-17.5%	2.4%	6.6%	7.8%
资本公积	357	348	758	758	758	营业利润	-75.3%	-47.1%	80.2%	31.3%	28.3%
留存收益	6,107	6,190	6,566	7,057	7,685	归属于母公司净利润	-80.5%	-35.5%	68.6%	30.7%	27.8%
其他	12	16	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	7,131	7,199	7,963	8,446	9,065	毛利率	65.5%	62.0%	61.9%	63.6%	66.2%
负债和股东权益总计	11,802	12,615	12,827	13,320	13,841	净利率	6.5%	5.0%	8.3%	10.2%	12.1%
						ROE	4.9%	3.3%	5.2%	6.2%	7.4%
						ROIC	4.5%	2.3%	4.3%	5.1%	6.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	39.6%	42.9%	37.9%	36.6%	34.5%
净利润	340	211	370	484	618	净负债率	0.0%	15.2%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	62	252	140	149	156	流动比率	1.83	1.79	2.04	2.13	2.28
财务费用	(26)	11	71	42	38	速动比率	0.55	0.44	0.73	0.79	0.91
投资损失	10	8	10	10	10	营运能力					
营运资金变动	(787)	(1,111)	1,155	(241)	(144)	应收账款周转率	21.3	16.9	17.9	21.1	21.2
其它	(308)	106	(61)	2	(12)	存货周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
经营活动现金流	(708)	(523)	1,685	445	667	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
资本支出	(1,203)	(439)	(303)	(303)	(303)	每股指标(元)					
长期投资	(0)	(144)	0	0	0	每股收益	1.04	0.67	1.13	1.48	1.89
其他	1,011	(350)	7	(3)	(3)	每股经营现金流	-2.12	-1.57	5.06	1.34	2.00
投资活动现金流	(192)	(932)	(296)	(305)	(305)	每股净资产	20.46	20.70	23.01	24.49	26.37
债权融资	313	727	(230)	(127)	(20)	估值比率					
股权融资	(62)	(9)	410	0	0	市盈率	45.2	70.1	41.6	31.8	24.9
其他	(130)	335	(593)	163	(1)	市净率	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8
筹资活动现金流	122	1,053	(414)	36	(21)	EV/EBITDA	28.1	30.1	22.5	18.8	15.3
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	31.3	54.5	27.7	22.5	17.9
现金净增加额	(778)	(402)	975	176	341						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。