

公司研究

26Q1 收入降幅收窄，税金率有所波动

——舍得酒业（600702.SH）2026年一季报点评

要点

事件：舍得酒业发布 2026 年一季报，公司 26Q1 实现总营收 14.81 亿元，同比下滑 6.01%，实现归母净利润 2.32 亿元，同比下滑 33.1%，扣非归母净利润 2.23 亿元，同比下滑 34.91%。

26Q1 收入同比小幅下滑，大众产品收入增长亮眼。公司 26Q1 收入端同比下滑 6%，营收降幅已收窄至个位数。1) 分产品看，26Q1 中高档酒/普通酒收入分别为 10.54/2.95 亿元，同比-14.6%/+41.88%。中高档酒收入同比仍有承压，其中品味舍得继续以稳价去库为主，公司坚定维护产品价值链、收缩宴席等相关政策；庆典舍得发力宴席场景，26 年庆典舍得或逐步拓展区域；舍之道维持较好表现。普通酒 26Q1 收入同比增幅明显，估计沱牌 T68 继续保持较强的发展势头。2) 分地区看，26Q1 酒类产品省内/省外收入分别为 5.24/8.26 亿元，同比+6.08%/-12.97%。公司坚定不移执行区域聚焦策略，持续深耕四川、华北核心市场，省内市场 26Q1 收入同比保持增长。截至 26Q1 末公司酒类经销商 2509 家、较 25 年末减少 16 家。3) 分渠道看，26Q1 酒类产品电商销售/批发代理渠道收入分别为 2.34/11.15 亿元，同比+14.20%/-9.87%，公司积极探索新渠道、推动多元化渠道发展，26Q1 电商渠道收入同比继续增长。

产品结构调整下毛利率承压，税金率波动影响净利率。1) 公司 26Q1 销售毛利率 66.35%、同比下滑 3.0pct，产品结构调整下毛利率同比有所承压。26Q1 税金及附加项占营收比重 16.37%、同比提升 4.74pct，销售费用率 21.26%、同比提升 1.9pct，公司推进进价费模式变革、部分费用转为厂商直投。26Q1 管理及研发费用率 7.94%、同比下降 1.3pct，管理费用使用效率有所提升。综合看 26Q1 销售净利率 15.6%、同比下滑 6.31pct，主要受毛利率下降及税金率波动影响。2) 26Q1 销售现金回款 12.21 亿元，同比下滑 24.77%，经营活动现金流净额-1.02 亿元（25Q1 同期 2.24 亿元）。截至 26Q1 末合同负债 1.3 亿元，同比/环比有所承压。

盈利预测、估值与评级：我们维持 2026-28 年归母净利润预测为 3.88/4.79/5.58 亿元，折合 EPS 为 1.17/1.44/1.68 元，当前股价对应 P/E 为 39/32/27 倍。公司较早开启调整，渠道风险出清渐入尾声，26Q1 收入降幅已明显收窄，下半年在低基数下有望恢复增长，同时积极发展新品舍得自在、拓展线上渠道，推进产品与渠道创新。利润端强调提升费用使用效率、强化利润相关指标考核，待需求回暖后业绩弹性值得期待，维持“买入”评级。

风险提示：白酒消费恢复不及预期，次高端白酒竞争加剧，渠道费用投放不及时。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,357	4,419	4,574	4,946	5,352
营业收入增长率	-24.35%	-17.51%	3.51%	8.11%	8.22%
归母净利润（百万元）	346	223	388	479	558
归母净利润增长率	-80.48%	-35.51%	73.85%	23.58%	16.40%
EPS（元）	1.04	0.67	1.17	1.44	1.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.08%	3.24%	5.41%	6.42%	7.16%
P/E	44	69	39	32	27
P/B	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-17

买入（维持）

当前价：45.96 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebsecn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

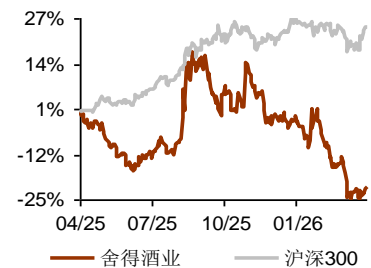
021-52523798

dongbowen@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.33
总市值(亿元):	152.94
一年最低/最高(元):	43.63/71.20
近 3 月换手率:	132.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.94	-18.50	-46.77
绝对	-8.97	-18.63	-21.41

资料来源：Wind

相关研报

25 年继续调整，渠道风险逐步出清——舍得酒业（600702.SH）2025 年年报点评（2026-03-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,357	4,419	4,574	4,946	5,352
营业成本	1,847	1,678	1,749	1,878	2,022
折旧和摊销	187	259	335	352	371
税金及附加	1,042	704	727	786	851
销售费用	1,276	1,140	1,006	1,039	1,070
管理费用	545	478	457	490	525
研发费用	95	82	73	79	86
财务费用	-26	11	33	18	20
投资收益	-10	-8	0	0	0
营业利润	568	301	561	697	814
利润总额	514	317	576	712	829
所得税	173	106	190	235	274
净利润	340	211	386	477	556
少数股东损益	-5	-12	-2	-2	-2
归属母公司净利润	346	223	388	479	558
EPS(元)	1.04	0.67	1.17	1.44	1.68

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-708	-523	1,826	569	612
净利润	346	223	388	479	558
折旧摊销	187	259	335	352	371
净营运资金增加	334	859	-772	374	442
其他	-1,575	-1,864	1,875	-636	-759
投资活动产生现金流	-192	-932	-328	-460	-500
净资本支出	-1,001	-686	-420	-460	-500
长期投资变化	18	164	0	0	0
其他资产变化	791	-410	92	0	0
融资活动现金流	122	1,053	-1,483	-9	-3
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,033	1,152	-1,347	197	250
无息负债变化	84	-407	-201	175	155
净现金流	-778	-402	15	100	110

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	65.5%	62.0%	61.8%	62.0%	62.2%
EBITDA 率	14.6%	15.3%	20.3%	21.4%	22.5%
EBIT 率	10.9%	9.2%	12.9%	14.3%	15.6%
税前净利润率	9.6%	7.2%	12.6%	14.4%	15.5%
归母净利润率	6.5%	5.0%	8.5%	9.7%	10.4%
ROA	2.9%	1.7%	3.4%	4.0%	4.4%
ROE (摊薄)	5.1%	3.2%	5.4%	6.4%	7.2%
经营性 ROIC	4.8%	2.9%	4.8%	5.4%	6.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	40%	43%	34%	35%	36%
流动比率	1.83	1.79	2.35	2.25	2.16
速动比率	0.55	0.44	0.64	0.62	0.60
归母权益/有息债务	5.85	2.97	7.40	6.40	5.50
有形资产/有息债务	9.57	5.11	11.26	9.93	8.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	11,802	12,615	11,350	12,012	12,740
货币资金	1,543	1,220	1,235	1,335	1,445
交易性金融资产	0	100	0	0	0
应收账款	236	286	219	265	303
应收票据	227	95	98	106	115
其他应收款 (合计)	55	28	91	99	107
存货	5,219	5,904	4,951	5,316	5,723
其他流动资产	91	137	145	163	184
流动资产合计	7,437	7,824	6,795	7,344	7,941
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	18	164	164	164	164
固定资产	2,657	3,397	3,305	3,248	3,219
在建工程	824	312	455	582	699
无形资产	423	433	424	416	408
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	121	80	88	88	88
非流动资产合计	4,365	4,791	4,555	4,668	4,798
总负债	4,671	5,416	3,869	4,242	4,647
短期借款	711	1,135	195	393	643
应付账款	1,182	855	888	950	1,018
应付票据	260	297	310	333	358
预收账款	5	3	5	5	5
其他流动负债	72	42	58	95	136
流动负债合计	4,066	4,373	2,896	3,269	3,674
长期借款	431	774	774	774	774
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	121	197	197	197	197
非流动负债合计	605	1,043	973	973	973
股东权益	7,131	7,199	7,481	7,770	8,093
股本	333	333	333	333	333
公积金	1,061	1,004	1,004	1,004	1,004
未分配利润	5,861	5,944	6,229	6,520	6,845
归属母公司权益	6,808	6,887	7,172	7,463	7,788
少数股东权益	323	311	309	307	305

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	23.82%	25.80%	22.00%	21.00%	20.00%
管理费用率	10.17%	10.81%	10.00%	9.90%	9.80%
财务费用率	-0.49%	0.25%	0.73%	0.36%	0.38%
研发费用率	1.78%	1.86%	1.60%	1.60%	1.60%
所得税率	34%	33%	33%	33%	33%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.43	0.31	0.57	0.70	0.82
每股经营现金流	-2.12	-1.57	5.49	1.71	1.84
每股净资产	20.44	20.70	21.55	22.43	23.40
每股销售收入	16.08	13.28	13.75	14.86	16.08

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	44	69	39	32	27
PB	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	21.6	26.5	17.7	15.6	13.9
股息率	0.9%	0.7%	1.2%	1.5%	1.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼