



收入跌幅收窄，经营逐渐筑底

—— 公司业绩点评

2026年04月20日

核心观点

- **事件：**公司发布公告，2026Q1 实现营收 14.8 亿元，同比-6.0%；归母净利润 2.3 亿元，同比-33.1%；26Q1 收入+Δ合同负债同比-9.4%。
- **收入降幅逐渐收窄，普通酒与电商表现亮眼。**2026Q1 收入同比-6%，若剔除春节错期因素，25Q4 与 26Q1 合计同比-11%，较 25Q3 跌幅有所收窄。分产品来看，中高档酒 26Q1 同比-14.6%，25Q4 与 26Q1 合计同比-17.4%，降幅环比 25Q3 收窄，释放积极信号；普通酒 26Q1 同比+41.9%，25Q4 与 26Q1 合计同比+10.6%，主要系 T68 等大众价位产品贡献增量；2) 渠道端，批发代理 26Q1 同比-9.9%，25Q4 与 26Q1 合计同比-18.1%，跌幅环比 25Q3 收窄；电商 26Q1 同比+14.2%，25Q4 与 26Q1 合计同比+18.1%，实现较快增长。
- **产品结构变化叠加税费扰动，利润率阶段性承压。**2026Q1 归母净利率 15.6%，同比-6.3pcts；具体拆分来看，毛利率 66.4%，同比-3.0pcts，判断主要受产品结构调整以及货折影响；销售费用率 21.3%，同比+1.9pcts，主要系营收下滑但品牌建设投入保持刚性；管理费用率 6.9%，同比-1.0pct。此外，税金及附加率同比+4.7pcts 至 16.4%，主因消费税计税政策变化。
- **2026 年有望逐渐筑底，调整蓄力长远增长。**短期来看，考虑到 26Q2 之后基数逐渐走低，品味舍得批价平稳或推动发货端修复，叠加普通酒实现快速增长，预计公司收入端与利润端有望延续边际改善趋势。**中长期看**，公司以老酒战略为基石，推动多品牌矩阵战略、年轻化战略和国际化战略齐头并进，践行“渠道向下、品牌向上、全面向 C”策略，若后续行业整体需求回暖，前期主动调整积累的渠道健康度有望转化为业绩弹性。
- **投资建议：**预计 2026~2028 年收入分别为 45.1/48.5/52.5 亿元，分别同比+2.0%/7.5%/8.2%，归母净利润分别为 3.2/4.0/4.9 亿元，分别同比+43.4%/25.7%/20.8%，当前股价对应 PE 为 48/38/31X，暂维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期的风险；次高端白酒竞争加剧的风险；行业政策变动的风险；食品安全问题的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,419	4,508	4,846	5,245
收入增长率%	-17.51	2.00	7.50	8.24
归母净利润(百万元)	223	320	402	486
利润增长率%	-35.51	43.39	25.74	20.81
摊薄 EPS(元)	0.67	0.96	1.21	1.46
PE	68.58	47.83	38.04	31.49
PS	3.46	3.39	3.16	2.92

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

舍得酒业（股票代码：600702）

谨慎推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

市场数据

2026年04月17日

股票代码	600702
A 股收盘价(元)	45.96
上证指数	4,051.43
总股本(万股)	33,276
实际流通 A 股(万股)	33,262
流通 A 股市值(亿元)	153

相对沪深 300 表现图

2026年04月17日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河食饮】2026 年度投资策略：新消费内部轮动，传统消费底部改善

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,824	6,997	6,634	6,925
现金	1,220	1,301	668	561
应收账款	286	220	237	256
其它应收款	28	36	39	42
预付账款	53	47	49	52
存货	5,904	5,024	5,259	5,615
其他	332	370	383	399
非流动资产	4,791	5,405	5,968	6,195
长期投资	164	164	164	164
固定资产	3,397	4,123	4,745	5,004
无形资产	433	446	452	455
其他	798	672	607	572
资产总计	12,615	12,402	12,602	13,120
流动负债	4,373	4,163	4,308	4,518
短期借款	1,135	835	835	835
应付账款	855	864	904	965
其他	2,383	2,464	2,568	2,718
非流动负债	1,043	830	634	636
长期借款	774	574	374	374
其他	269	256	260	262
负债总计	5,416	4,993	4,942	5,154
少数股东权益	311	305	301	306
归属母公司股东权益	6,887	7,105	7,360	7,660
负债和股东权益	12,615	12,402	12,602	13,120

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-523	1,677	681	743
净利润	211	313	398	491
折旧摊销	276	331	380	413
财务费用	18	52	40	36
投资损失	8	-2	-2	-3
营运资金变动	-1,020	1,100	-175	-264
其他	-16	-117	41	71
投资活动现金流	-932	-929	-931	-631
资本支出	-686	-936	-939	-639
长期投资	-247	0	0	0
其他	0	7	7	8
筹资活动现金流	1,053	-667	-383	-219
短期借款	424	-300	0	0
长期借款	342	-200	-200	0
其他	287	-167	-183	-219
现金净增加额	-402	81	-633	-108

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,419	4,508	4,846	5,245
营业成本	1,678	1,713	1,793	1,914
税金及附加	704	747	839	871
销售费用	1,140	1,082	1,115	1,180
管理费用	478	469	485	509
研发费用	82	78	82	87
财务费用	11	0	-16	-8
资产减值损失	-38	-7	-9	-12
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资收益及其他	13	35	37	35
营业利润	301	447	576	715
营业外收入	20	26	23	23
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	317	468	594	732
所得税	106	154	196	242
净利润	211	313	398	491
少数股东损益	-12	-6	-4	5
归属母公司净利润	223	320	402	486
EBITDA	603	800	958	1,137
EPS (元)	0.67	0.96	1.21	1.46

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-17.5%	2.0%	7.5%	8.2%
营业利润增长率	-47.1%	48.8%	28.8%	24.0%
归母净利润增长率	-35.5%	43.4%	25.7%	20.8%
毛利率	62.0%	62.0%	63.0%	63.5%
净利率	4.8%	7.0%	8.2%	9.4%
ROE	3.2%	4.5%	5.5%	6.3%
ROIC	2.3%	3.4%	4.2%	5.1%
资产负债率	42.9%	40.3%	39.2%	39.3%
净资产负债率	75.2%	67.4%	64.5%	64.7%
流动比率	1.79	1.68	1.54	1.53
速动比率	0.41	0.44	0.29	0.26
总资产周转率	0.36	0.36	0.39	0.41
应收账款周转率	16.94	17.83	21.22	21.29
应付账款周转率	1.65	1.99	2.03	2.05
每股收益(元)	0.67	0.96	1.21	1.46
每股经营现金流(元)	-1.57	5.04	2.05	2.23
每股净资产(元)	20.70	21.35	22.12	23.02
P/E	68.58	47.83	38.04	31.49
P/B	2.22	2.15	2.08	2.00
EV/EBITDA	27.16	19.77	16.96	14.37
PS	3.46	3.39	3.16	2.92

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn