

迎驾贡酒(603198.SH)

调整成效显著，Q1复苏呈韧性

推荐 (维持)

股价:35.47元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yingjia.cn
大股东/持股	安徽迎驾集团股份有限公司/72.22%
实际控制人	倪永培
总股本(百万股)	800
流通A股(百万股)	800
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	284
流通A股市值(亿元)	284
每股净资产(元)	14.34
资产负债率(%)	21.4

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
韦毓	投资咨询资格编号 S1060525120002 WEIYU001@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年实现营业收入60.19亿元，同比-18.04%，归母净利润为19.86亿元，同比-23.31%；基本每股收益2.48元，公司拟实施2025年度利润分配，向全体股东每10股派发现金红利15元(含税)。2026年一季度，公司实现营业收入22.30亿元，同比+8.91%，归母净利润8.35亿元，同比+0.73%。

平安观点:

- 2025年短期承压，2026Q1边际复苏显韧性。**2025年，面对行业调整带来的多重挑战，公司主动调整经营策略，全年收入利润有所承压。分产品来看，中高档白酒收入46.8亿元，同比-18.0%，毛利率为80.6%，较上年下降0.5pct；普通白酒收入10.0亿元，同比-22.1%，毛利率为56.1%，较上年下降1.9pct。2026年一季度，公司业绩迎来边际改善，营收同比恢复正增长，归母净利润保持稳健，其中中高档白酒收入18.7亿元，同比+8.9%；普通白酒收入2.6亿元，同比+9.1%。
- 健全营销队伍，销售/管理费用有所提升。**25年，公司持续优化营销组织架构与人员配置，进一步健全营销队伍梯队化建设。25年公司销售费用6.7亿，同比+0.6%，销售费用率11.1%；26Q1公司销售费用2.1亿，同比+30.3%，销售费用率9.23%。25年管理费用2.6亿，同比+10.9%，管理费用率4.3%；26Q1公司管理费用0.7亿，同比+5.3%，管理费用率3.0%。
- 业绩率先企稳，维持“推荐”评级。**面对行业分化加剧、渠道变革提速、消费更趋理性的新格局，公司将保持战略定力，坚守生态酿造，深化文化赋能与品牌落地，强化市场营销执行，同时持续优化公司治理，推进精益管理，稳步实现可持续、高质量发展。我们维持2026-27年归母净利润预测21/23亿元，并预测2028年归母净利润为26亿元，维持“推荐”评级。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,344	6,019	6,366	6,858	7,587
YOY(%)	9.3	-18.0	5.8	7.7	10.6
净利润(百万元)	2,589	1,986	2,126	2,319	2,599
YOY(%)	13.2	-23.3	7.0	9.1	12.1
毛利率(%)	73.9	72.5	73.1	73.8	74.6
净利率(%)	35.3	33.0	33.4	33.8	34.3
ROE(%)	26.3	18.7	17.6	16.9	16.7
EPS(摊薄/元)	3.24	2.48	2.66	2.90	3.25
P/E(倍)	11.0	14.3	13.3	12.2	10.9
P/B(倍)	2.9	2.7	2.3	2.1	1.8

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏；3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9623	10471	11490	12934
现金	162	1352	2093	3100
应收票据及应收账款	169	144	155	172
其他应收款	11	11	12	13
预付账款	15	14	15	16
存货	5227	4624	4852	5212
其他流动资产	4039	4326	4364	4419
非流动资产	4198	5013	5673	6187
长期投资	0	598	1096	1494
固定资产	2925	3317	3652	3921
无形资产	252	210	168	127
其他非流动资产	1021	888	758	645
资产总计	13821	15484	17164	19120
流动负债	2494	2760	2913	3149
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1234	1121	1176	1264
其他流动负债	1259	1639	1736	1885
非流动负债	664	581	493	401
长期借款	462	379	292	200
其他非流动负债	201	201	201	201
负债合计	3157	3341	3406	3551
少数股东权益	28	33	37	43
股本	800	800	800	800
资本公积	1239	1239	1240	1242
留存收益	8597	10072	11681	13485
归属母公司股东权益	10635	12110	13721	15527
负债和股东权益	13821	15484	17164	19120

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1234	3002	2492	2711
净利润	1989	2130	2324	2604
折旧摊销	300	283	321	341
财务费用	-59	18	10	3
投资损失	-45	-53	-53	-53
营运资金变动	-1011	608	-126	-199
其他经营现金流	60	17	16	15
投资活动现金流	-1440	-1061	-943	-814
资本支出	727	500	483	456
长期投资	-808	-600	-500	-400
其他投资现金流	-1359	-961	-926	-870
筹资活动现金流	-920	-751	-808	-890
短期借款	0	0	0	0
长期借款	331	-83	-88	-92
其他筹资现金流	-1251	-668	-720	-798
现金净增加额	-1126	1189	741	1007

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6019	6366	6858	7587
营业成本	1653	1710	1794	1928
税金及附加	931	975	1050	1162
营业费用	670	637	700	789
管理费用	258	224	241	267
研发费用	64	70	76	84
财务费用	-59	18	10	3
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	1	-2	-2	-2
其他收益	36	34	34	34
公允价值变动收益	46	0	1	2
投资净收益	45	53	53	53
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
营业利润	2631	2817	3072	3441
营业外收入	13	8	8	8
营业外支出	19	26	26	26
利润总额	2626	2799	3054	3422
所得税	636	669	730	818
净利润	1989	2130	2324	2604
少数股东损益	4	4	5	5
归属母公司净利润	1986	2126	2319	2599
EBITDA	2867	3099	3385	3766
EPS (元)	2.48	2.66	2.90	3.25

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-18.0	5.8	7.7	10.6
营业利润(%)	-23.6	7.1	9.1	12.0
归属于母公司净利润(%)	-23.3	7.0	9.1	12.1
获利能力				
毛利率(%)	72.5	73.1	73.8	74.6
净利率(%)	33.0	33.4	33.8	34.3
ROE(%)	18.7	17.6	16.9	16.7
ROIC(%)	28.0	30.0	29.8	30.1
偿债能力				
资产负债率(%)	22.8	21.6	19.8	18.6
净负债比率(%)	2.8	-8.0	-13.1	-18.6
流动比率	3.9	3.8	3.9	4.1
速动比率	1.7	1.9	2.1	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	35.7	44.2	44.2	44.2
应付账款周转率	2.17	2.46	2.46	2.46
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.48	2.66	2.90	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	3.75	3.11	3.39
每股净资产(最新摊薄)	13.29	15.14	17.15	19.41
估值比率				
P/E	14.3	13.3	12.2	10.9
P/B	2.7	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	10	8	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层