

迎驾贡酒(603198)

报告日期: 2026年04月25日

26Q1 业绩略超预期, 经营领先行业走出底部

——迎驾贡酒 25&26Q1 业绩点评

投资要点

- 事件: ①25年公司收入/归母净利润/扣非净利润分别 60.19/19.86/19.12 亿元 (同比-18.04%/-23.31%/-25.49%); ②26Q1 公司收入/归母净利润/扣非净利润分别 22.30/8.35/8.18 亿元 (同比+8.91%/+0.73%/+0.18%)。③25Q4+26Q1 收入同比-3.7%/净利润同比-7.3%, 降幅收窄, 低基数下提前行业进入拐点向上区间。
- 25 年经历出清, 盈利端小幅下滑
 - ①产品端: 25 年中高档白酒/普通白酒营收 46.83/10.04 亿元 (同比-18.03%/-22.13%), 销量同比-14.45%/-15.27%, 吨价同比-4.19%/-8.10%, 产品上围绕大众酒市场进行产品线布局优化; 围绕中、高档白酒, 全面布局洞藏、贡酒等系列产品。
 - ②市场端: 25 年省内/省外营收 42.66/14.21 亿元 (同比-16.25%/-25.57%), 省外去库为主; 经销商数量同比+26/-33 家至 777/593 家, 平均经销商营收同比-19.05%/-21.43%。
 - ③财务端: 25 年毛利率/净利率同比-1.40/-2.27pct 至 72.54%/33.05%, 其中中高档/普通白酒毛利率分别 80.57%/56.08%, 盈利端下滑主因费用率抬升 (负规模效应); 销售费用/管理费用/财务费用率同比 +2.07/+1.07/-0.67pct 至 11.13%/5.35%/-0.99%。
- 26Q1 表现优秀, 经营走出底部
 - ①产品端: 26Q1 中高档白酒/普通白酒营收 18.73/2.64 亿元 (同比 +8.87%/+9.15%), 实现全面正增。
 - ②市场端: 26Q1 省内/省外收入 18.1/3.2 亿元 (同比+11.0%/-1.4%), 省内基本盘向好趋势不改, 省外低基数下趋于稳定。
 - ③财务端: 26Q1 毛利率/净利率同比-0.89/-3.07pct 至 75.60%/37.56%, 销售费用/管理费用/财务费用率同比+1.52/-0.11/+1.61pct 至 9.23%/3.03%/-0.01%, 毛销差增加主因旺季加大费用, 销售收现/经营现金流净额 26.4/11.4 亿元, 同比 +19%/+129%, 渠道回款积极性较高。26Q1 末合同负债余额 5.3 亿元, 环比+0.5 亿元、同比+0.8 亿元, 整体回款端与收入端匹配度不错。
- 投资建议
公司有望在第一轮行业复苏中, 低基数下率先领跑行业。另外, 25 年分红延续 24 年 12 个亿水平 (股息率 TTM 为 3.8%)。我们预计 2026-2028 年收入分别为 64.29/68.56/73.13 亿元, 同比增长 7%/7%/7%; 实现归母净利润 20.67/22.34/25.16 亿元, 同比增长 4%/8%/8%, 对应 PE 为 15/14/13 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧; 市场拓展不及预期。

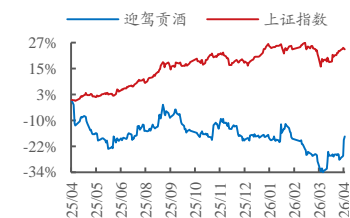
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥39.85
总市值(百万元) 31,880.00
总股本(百万股) 800.00

股票走势图



相关报告

- 《短期承压, 期待恢复》 2025.09.08
- 《产品结构持续升级, 短期增速放缓》 2025.05.06
- 《收入利润增速放缓, 渠道相对良性》 2024.10.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6018.73	6428.84	6856.24	7312.51
(+/-) (%)	-18.04%	6.81%	6.65%	6.65%
归母净利润	1985.65	2067.24	2233.92	2415.72
(+/-) (%)	-23.31%	4.11%	8.06%	8.14%
每股收益(元)	2.48	2.58	2.79	3.02
P/E	16.06	15.42	14.27	13.20

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,623	10,182	10,500	10,628
现金	162	682	389	452
交易性金融资产	3,837	3,185	3,511	3,348
应收账款	150	152	223	260
其它应收款	11	11	13	13
预付账款	15	14	15	16
存货	5,227	5,585	5,843	6,111
其他	221	553	507	427
非流动资产	4,198	4,771	5,363	5,579
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,925	3,332	3,839	4,176
无形资产	252	270	274	279
在建工程	682	866	932	826
其他	340	303	317	298
资产总计	13,821	14,953	15,863	16,207
流动负债	2,494	2,907	3,206	3,153
短期借款	0	0	278	220
应付款项	1,234	1,158	1,357	1,377
预收账款	0	0	0	0
其他	1,259	1,750	1,570	1,557
非流动负债	664	637	649	650
长期借款	462	462	462	462
其他	202	175	187	188
负债合计	3,157	3,544	3,855	3,803
少数股东权益	28	66	112	171
归属母公司股东权	10,635	11,343	11,896	12,232
负债和股东权益	13,821	14,953	15,863	16,207

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,019	6,429	6,856	7,313
营业成本	1,653	1,766	1,848	1,932
营业税金及附加	931	995	1,061	1,131
营业费用	670	630	651	665
管理费用	258	276	295	314
研发费用	64	68	73	78
财务费用	(59)	22	27	35
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	46	29	33	34
投资净收益	45	49	46	47
其他经营收益	36	34	33	34
营业利润	2,631	2,784	3,014	3,273
营业外收支	(5)	(6)	(6)	(6)
利润总额	2,626	2,779	3,009	3,267
所得税	636	673	729	792
净利润	1,989	2,105	2,280	2,475
少数股东损益	4	38	46	59
归属母公司净利润	1,986	2,067	2,234	2,416
EBITDA	2,951	3,023	3,298	3,605
EPS (最新摊薄)	2.48	2.58	2.79	3.02

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-18.04%	6.81%	6.65%	6.65%
营业利润	-23.61%	5.81%	8.27%	8.57%
归属母公司净利润	-23.31%	4.11%	8.06%	8.14%
获利能力				
毛利率	72.54%	72.53%	73.05%	73.57%
净利率	33.05%	32.75%	33.25%	33.85%
ROE	19.34%	18.73%	19.08%	19.79%
ROIC	18.10%	17.97%	18.20%	19.36%
偿债能力				
资产负债率	22.84%	23.70%	24.30%	23.47%
净负债比率	14.63%	13.04%	19.21%	17.93%
流动比率	3.86	3.50	3.28	3.37
速动比率	1.76	1.58	1.45	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.45	0.44	0.46
应收账款周转率	34.94	47.25	48.36	44.96
应付账款周转率	1.99	2.39	2.40	2.31
每股指标(元)				
每股收益	2.48	2.58	2.79	3.02
每股经营现金	1.54	2.53	2.82	3.21
每股净资产	13.29	14.18	14.87	15.29
估值比率				
P/E	16.06	15.42	14.27	13.20
P/B	3.00	2.81	2.68	2.61
EV/EBITDA	9.53	9.44	8.74	8.03

现金流量表

(百万元)	2024A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,234	2,026	2,257	2,569
净利润	1,989	2,105	2,280	2,475
折旧摊销	300	223	263	304
财务费用	(59)	22	27	35
投资损失	(45)	(49)	(46)	(47)
营运资金变动	(125)	83	40	80
其它	(826)	(359)	(306)	(279)
投资活动现金流	(1,440)	(125)	(1,121)	(332)
资本支出	(712)	(793)	(816)	(513)
长期投资	6	8	(1)	(2)
其他	(734)	661	(304)	183
筹资活动现金流	(920)	(1,382)	(1,429)	(2,173)
短期借款	0	0	278	(59)
长期借款	330	0	0	0
其他	(1,251)	(1,382)	(1,707)	(2,115)
现金净增加额	(1,126)	519	(293)	63

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>