

2026 年 08 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩持续出清，强化渠道动销

—舍得酒业（600702.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

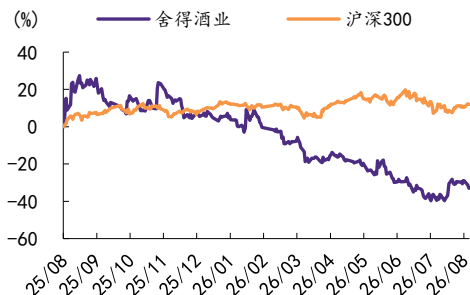
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-18

当前股价（元）	36.03
总市值（亿元）	120
总股本（百万股）	332
流通股本（百万股）	332
52 周价格范围（元）	32.57-69.35
日均成交额（百万元）	521.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《舍得酒业（600702）：业绩延续调整，电商表现亮眼》2025-11-04
- 2、《舍得酒业（600702）：利润显著修复，终端开瓶向好》2025-08-25
- 3、《舍得酒业（600702）：业绩表现承压，期待弹性恢复》2025-05-07

2026 年 8 月 18 日，舍得酒业发布 2026 年半年报：2026H1 总营收 22.87 亿元（同比-15%），归母净利润 1.45 亿元（同比-67%），扣非净利润 1.32 亿元（同比-70%）。其中 2026Q2 总营收 8.06 亿元（同比-28%），归母净利润-0.86 亿元（同比-189%），扣非净利润-0.91 亿元（同比-195%）。

投资要点

盈利短期承压，控量挺价促动销

毛利率方面，2026H1/2026Q2 分别同比-4.5pct/-8.8pct 至 61.2%/51.8%，系产品结构变化所致。费用方面，销售费用率 2026H1/2026Q2 分别同比+4.5pct/+10pct 至 25.6%/33.7%，管理费用率 2026H1/2026Q2 分别同比-0.9pct/-0.2pct 至 8.3%/10.7%，进一步强化市场基础动作，加大消费者培育工作力度，阶段性提高市场投入。综合作用下，公司净利率 2026H1/2026Q2 分别同比-10.1pct/-19.6pct 至 6.2%/-11%。2026H1 末合同负债 1.61 亿元，环比增加 0.31 亿元；销售商品、提供劳务收到现金 23.84 亿元，环比增加 11.63 亿元。

普通酒表现较好，巩固基地市场

产品端，2026H1 中高档酒/普通酒产品营收分别为 15.39/4.98 亿元，分别同比-22%/+12%。区域端，2026H1 省内/省外营收分别为 7.6/12.77 亿元，分别同比-3%/-22%。公司聚焦打造一批“多品牌、全价位、全渠道、高占有”的基地市场，提升在白酒逆周期整体抗风险能力。渠道方面，2026H1 批发代理/电商渠道营收分别为 16.39/3.98 亿元，分别同比-21%/+18%，公司积极拓展互联网、要客、私域、KA 等新渠道。经销商方面，2026H1 末公司共有 2453 个经销商，净减少 72 个。

盈利预测

当前公司主动实施“控量挺价”策略，适度控制发货，积极支持经销商进行库存消化，进一步拉动渠道动销。根据 2026 年半年报，我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.72/0.84/1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 50/43/35 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，食品安全风险，库存去化与动销恢复不及预期，新品推广不及预期，市场拓展不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	4,419	4,057	4,326	4,720
增长率（%）	-17.5%	-8.2%	6.6%	9.1%
归母净利润（百万元）	223	239	280	341
增长率（%）	-35.5%	7.0%	17.4%	21.6%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.72	0.84	1.03
ROE（%）	3.1%	3.3%	3.8%	4.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	4,419	4,057	4,326	4,720
现金及现金等价物	1,220	1,453	2,093	2,732	营业成本	1,678	1,570	1,669	1,810
应收款	409	422	415	401	营业税金及附加	704	669	705	755
存货	5,904	5,830	5,658	5,483	销售费用	1,140	1,034	1,094	1,185
其他流动资产	291	263	253	243	管理费用	478	365	381	406
流动资产合计	7,824	7,969	8,417	8,858	财务费用	11	50	37	22
非流动资产：					研发费用	82	73	78	85
金融类资产	100	101	101	101	费用合计	1,710	1,522	1,590	1,698
固定资产	3,397	3,158	3,406	3,362	资产减值损失	-10	0	0	0
在建工程	312	765	306	122	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	433	411	390	369	投资收益	-8	-10	-7	-4
长期股权投资	164	164	164	164	营业利润	301	280	350	447
其他非流动资产	486	486	486	486	加：营业外收入	20	50	40	30
非流动资产合计	4,791	4,983	4,751	4,503	减：营业外支出	3	5	5	5
资产总计	12,615	12,952	13,169	13,361	利润总额	317	325	385	472
流动负债：					所得税费用	106	97	115	142
短期借款	1,135	1,335	1,435	1,485	净利润	211	227	269	331
应付账款、票据	1,152	1,227	1,249	1,300	少数股东损益	-12	-11	-11	-10
其他流动负债	1,939	1,939	1,939	1,939	归母净利润	223	239	280	341
流动负债合计	4,373	4,624	4,765	4,880					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	774	824	854	874	成长性				
其他非流动负债	269	269	269	269	营业收入增长率	-17.5%	-8.2%	6.6%	9.1%
非流动负债合计	1,043	1,093	1,123	1,143	归母净利润增长率	-35.5%	7.0%	17.4%	21.6%
负债合计	5,416	5,717	5,888	6,023	盈利能力				
所有者权益					毛利率	62.0%	61.3%	61.4%	61.6%
股本	333	332	332	332	四项费用/营收	38.7%	37.5%	36.8%	36.0%
股东权益	7,199	7,235	7,280	7,339	净利率	4.8%	5.6%	6.2%	7.0%
负债和所有者权益	12,615	12,952	13,169	13,361	ROE	3.1%	3.3%	3.8%	4.6%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	42.9%	44.1%	44.7%	45.1%
净利润	211	227	269	331	营运能力				
少数股东权益	-12	-11	-11	-10	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
折旧摊销	259	248	231	247	应收账款周转率	10.8	9.6	10.4	11.8
公允价值变动	-2	0	0	0	存货周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
营运资金变动	-980	140	232	264	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-523	604	721	831	EPS	0.67	0.72	0.84	1.03
投资活动现金净流量	-932	-215	211	227	P/E	53.8	50.1	42.7	35.1
筹资活动现金净流量	1689	59	-94	-202	P/S	2.7	2.9	2.8	2.5
现金流量净额	233	448	838	855	P/B	1.7	1.7	1.7	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名，2024 年东方财富行业最佳分析师第五名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：股票市场以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。