

舍得酒业（600702.SH）

需求持续承压，静待业绩拐点

2026 年 08 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

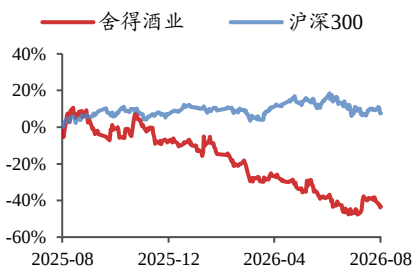
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

日期	2026/8/20
当前股价(元)	35.28
一年最高最低(元)	71.20/32.15
总市值(亿元)	117.16
流通市值(亿元)	117.11
总股本(亿股)	3.32
流通股本(亿股)	3.32
近 3 个月换手率(%)	203.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收逐步筑底，盈利能力承压—公司信息更新报告》-2026.4.17

《Q3 营收降幅环比扩大，关注后续改善弹性—公司信息更新报告》-2025.11.3

《二季度如期好转，下半年改善趋势持续—公司信息更新报告》-2025.8.26

● 产品结构下行，盈利能力承压，维持“增持”评级

2026H1 实现营收 22.87 亿元，同比-15.3%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比-67.3%；其中二季度实现营收 8.06 亿元，同比-28.4%；实现归母净利润-0.86 亿元，同比-188.9%。产品结构下行对毛利率影响较大，叠加费用刚性，上半年利润低于预期。我们下调盈利预测，预计 2026 年-2028 年归母净利润分别为 1.8 亿元、2.2 亿元、2.6 亿元，同比分别-17.9%、+20.2%、+18.5%，EPS 分别为 0.55（-0.57）元、0.66（-0.70）元、0.78（-0.91）元，当前股价对应 PE 为 64.1、53.3、45.0 倍。公司调整产品结构和渠道结构，稳定产品价格和市场秩序。后续行业企稳收入和业绩仍有较大弹性，维持“增持”评级。

● 次高端消费承压，公司主动控货去库存

公司 2026 年贯彻“稳价格、控库存、强动销”战略，主动收紧发货节奏，因此二季度营收下滑幅度环比加大。目前次高端白酒需求疲软，品味舍得 2026 年上半年扫码对比去年同期持平略有增长，二季度开始出现企稳回升，是积极信号。沱牌 T68 等大众价格带开瓶表现更好。

● 现金流有所好转，实际动销好于报表

Q2 销售收现 11.6 亿元，同比+0.9%，合同负债 1.6 亿元，环比增加 0.3 亿元。公司实际回款情况好于收入确认。

● 毛利率下降，费用率刚性，盈利能力大幅下降

由于产品结构下降，Q2 毛利率下降 8.8pct 至 51.8%，公司继续保持合理的市场费用投入同时对管理费用进行了优化，销售/管理/财务费用率同比分别+9.98pct/-0.22pct/+1.41pct，净利率下降 19.62pct 至-11.06%。

● 风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	357	4,419	3,922	4,011	4,103
YOY(%)	-24.4	-17.5	-11.2	2.3	2.3
归母净利润(百万元)	346	223	183	220	261
YOY(%)	-80.5	-35.5	-17.9	20.2	18.5
毛利率(%)	65.5	62.0	60.0	60.0	60.0
净利率(%)	6.4	4.8	4.6	5.4	6.2
ROE(%)	4.8	2.9	2.4	3.0	3.5
EPS(摊薄/元)	1.04	0.67	0.55	0.66	0.78
P/E(倍)	34.0	52.6	64.1	53.3	45.0
P/B(倍)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7437	7824	7825	7968	7486	营业收入	5357	4419	3922	4011	4103
现金	1543	1220	2624	1107	2018	营业成本	1847	1678	1569	1604	1641
应收票据及应收账款	463	380	369	397	386	营业税金及附加	1042	704	588	602	616
其他应收款	55	28	45	30	47	营业费用	1276	1140	1059	1043	1026
预付账款	65	53	52	56	54	管理费用	545	478	392	393	390
存货	5219	5904	4498	6141	4743	研发费用	95	82	68	72	73
其他流动资产	91	237	237	237	237	财务费用	-26	11	31	27	23
非流动资产	4365	4791	4490	4456	4433	资产减值损失	-19	-38	0	0	0
长期投资	18	164	311	459	607	其他收益	14	30	19	20	20
固定资产	2657	3397	3054	2918	2774	公允价值变动收益	5	-2	0	0	0
无形资产	423	433	441	448	459	投资净收益	-10	-8	2	1	1
其他非流动资产	1267	798	683	631	594	资产处置收益	-0	1	0	0	0
资产总计	11802	12615	12315	12424	11919	营业利润	568	301	235	290	353
流动负债	4066	4373	4076	4477	4187	营业外收入	23	20	21	21	21
短期借款	711	1135	1135	1384	1135	营业外支出	77	3	3	3	3
应付票据及应付账款	1442	1152	1274	1207	1331	利润总额	514	317	253	308	371
其他流动负债	1913	2086	1667	1885	1721	所得税	173	106	73	92	117
非流动负债	605	1043	860	692	522	净利润	340	211	180	216	254
长期借款	431	774	591	423	253	少数股东损益	-5	-12	-3	-5	-7
其他非流动负债	174	269	269	269	269	归属母公司净利润	346	223	183	220	261
负债合计	4671	5416	4936	5169	4709	EBITDA	736	669	554	616	680
少数股东权益	323	311	309	304	297	EPS(元)	1.04	0.67	0.55	0.66	0.78
股本	333	333	333	333	333	主要财务比率					
资本公积	816	758	758	758	758	成长能力					
留存收益	6107	6190	6320	6477	6669	营业收入(%)	-24.4	-17.5	-11.2	2.3	2.3
归属母公司股东权益	6808	6887	7071	6951	6913	营业利润(%)	-75.3	-47.1	-21.8	23.5	21.6
负债和股东权益	11802	12615	12315	12424	11919	归属于母公司净利润(%)	-80.5	-35.5	-17.9	20.2	18.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-708	-523	1830	-998	1895	毛利率(%)	65.5	62.0	60.0	60.0	60.0
净利润	340	211	180	216	254	净利率(%)	6.4	4.8	4.6	5.4	6.2
折旧摊销	197	269	264	269	266	ROE(%)	4.8	2.9	2.4	3.0	3.5
财务费用	-26	11	31	27	23	ROIC(%)	5.6	3.4	3.4	3.3	4.9
投资损失	10	8	-2	-1	-1	偿债能力					
营运资金变动	-1214	-1020	1359	-1506	1354	资产负债率(%)	39.6	42.9	40.1	41.6	39.5
其他经营现金流	-15	-2	-1	-2	-2	净负债比率(%)	-3.6	18.0	-7.4	14.5	-3.9
投资活动现金流	-192	-932	40	-233	-243	流动比率	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
资本支出	1001	693	-185	87	96	速动比率	0.5	0.4	0.8	0.4	0.6
长期投资	600	-247	-148	-148	-148	营运能力					
其他投资现金流	210	8	2	1	1	总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	122	1053	-466	-534	-492	应收账款周转率	21.3	16.9	16.9	16.9	16.9
短期借款	711	424	0	249	-249	应付账款周转率	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
长期借款	392	342	-183	-168	-170	每股指标(元)					
普通股增加	-0	-0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.04	0.67	0.55	0.66	0.78
资本公积增加	-28	-58	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-2.13	-1.57	5.50	-3.00	5.69
其他筹资现金流	-953	345	-283	-615	-73	每股净资产(最新摊薄)	20.46	20.70	21.25	20.89	20.77
现金净增加额	-778	-402	1404	-1766	1160	估值比率					
						P/E	34.0	52.6	64.1	53.3	45.0
						P/B	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						EV/EBITDA	16.0	19.8	20.6	21.1	17.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	Neutral	与市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn