迎驾贡酒（603198）

2026 年三季报点评：洞藏势能良好，Q3 保持稳健增长

2026 年 11 月 02 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7,344	6,019	6,521	7,070	7,681
同比（%）	8.46	(18.04)	8.35	8.42	8.63
归母净利润（百万元）	2,589	1,986	2,100	2,279	2,527
同比（%）	13.45	(23.31)	5.74	8.53	10.89
EPS-最新摊薄（元/股）	3.24	2.48	2.62	2.85	3.16
P/E（现价&最新摊薄）	13.74	17.92	16.94	15.61	14.08

投资要点

- **事件：**公司公告 2026 年三季报，26Q1-Q3 营收 48.3 亿元，同比+6.9%，归母净利润 15.8 亿元，同比+4.3%；其中 26Q3 营收 14.1 亿元，同比+4.3%，归母净利润 4.1 亿元，同比+8.6%。

- **Q3 延续高质量增长，省内份额连续提升。**1）分产品来看，26Q1-Q3 公司中高档、普通档产品收入分别同比+7.8%、+4.5%，中高档产品分季度增速为+8.9%、+7.2%、+4.5%，我们预计洞 6/洞 9 等核心单品延续良好增长趋势，在宴席等场景的竞争力持续强化，驱动公司中高档产品持续增长。普通档分季度增速为+9.1%、+5.0%、+0.1%；2）分区域来看，26Q1-Q3 公司省内、省外收入分别同比+7.6%、+6.1%，省内分季度增速为+11.0%、+3.1%、+7.6%，省外分季度增速为-1.4%、+16.0%、+6.1%，省内当前价盘平稳、库存良性，动销平稳，近两年份额连续提升。3）销售回款看，公司 26Q1-Q3/26Q3 分别实现销售收现 54/15.6 亿元，同比+7.7%/+2.0%，26Q3 末合同负债 4.5 亿元，环比 26Q2 末略有增加，今年以来公司经销商数量保持稳定，良性动销下经销商回款意愿也较好。

- **Q3 毛利率改善，盈利水平修复。**26Q3 公司归母净利率同比+1.2pct 至 29.3%，主要系销售结构优化，主力洞藏系列增长带动毛利率改善所致，26Q3 销售毛利率同比+1.9pct 至 72.1%，同期销售/管理费用率分别同比+0.6pct/-0.4pct 至 13.1%/4.3%。Q3 旺季销售费用率略有提升，主因市场总体需求偏弱，公司须适度增强市场投入强化动销拉动。

- **率先修复，继续看好洞藏势能。**公司自 24Q4 率先步入调整以来，历经一年的调整周期，基于省内重点市场精细化操作基础较好，且渠道库存一直相对偏良性，因此也较早恢复增长，至 26Q3 营收已连续三个季度实现高质量正增长，率先走出调整周期。中长期看，公司洞藏系列产品省内价盘平稳、库存良性，多年培育下已具备较强品牌认知，品牌拉力与渠道推力共振下势能有望持续向上，推动公司市场份额持续提升。

- **盈利预测与投资评级：**26Q3 收入延续稳健增长，抢抓行业恢复期机遇。参考三季度经营节奏，我们调整 2026~2028 年归母净利润预测为 21.0、22.8、25.3（前值 21.0、23.8、26.9 亿元），对应当前最新 PE 分别为 17、16、14X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济不及预期；食品安全风险；次高端升级不及预期。

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
证券分析师 周源
执业证书：S0600526080002
zhouyuan@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.47
一年最低/最高价	28.70/44.60
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	35,576.00
总市值(百万元)	35,576.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.76
资产负债率(%,LF)	20.99
总股本(百万股)	800.00
流通 A 股(百万股)	800.00

相关研究

《迎驾贡酒(603198)：2026 年中报点评：Q2 延续稳健增长，洞藏韧性、省外恢复》

2026-08-26

《迎驾贡酒(603198)：2025 年报及 2026 年一季报点评：Q1 率先恢复增长，洞藏韧性、省内强势》

2026-04-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

迎驾贡酒三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**9,623**	**11,673**	**13,433**	**15,327**
货币资金及交易性金融资产	3,999	7,268	8,627	10,142
经营性应收款项	183	110	122	133
存货	5,227	4,084	4,473	4,841
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	214	211	212	212
非流动资产	**4,198**	**4,254**	**4,256**	**4,224**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	2,925	2,812	2,666	2,486
在建工程	682	798	893	988
无形资产	252	306	359	413
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	33	33	33	33
其他非流动资产	307	306	305	304
资产总计	**13,821**	**15,927**	**17,690**	**19,551**
流动负债	**2,494**	**3,100**	**3,333**	**3,587**
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
经营性应付款项	1,234	841	900	963
合同负债	484	719	769	823
其他流动负债	775	1,540	1,664	1,801
非流动负债	**664**	**664**	**664**	**664**
长期借款	462	462	462	462
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	1	1	1	1
其他非流动负债	201	201	201	201
负债合计	**3,157**	**3,763**	**3,996**	**4,250**
归属母公司股东权益	10,635	12,135	13,664	15,271
少数股东权益	28	29	29	30
所有者权益合计	**10,664**	**12,164**	**13,693**	**15,300**
负债和股东权益	**13,821**	**15,927**	**17,690**	**19,551**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**6,019**	**6,521**	**7,070**	**7,681**
营业成本(含金融类)	1,653	1,754	1,877	2,008
税金及附加	931	1,004	1,082	1,175
销售费用	670	737	848	899
管理费用	258	280	283	292
研发费用	64	78	85	92
财务费用	(59)	(14)	(28)	(30)
加:其他收益	36	39	42	46
投资净收益	45	46	49	54
公允价值变动	46	17	0	0
减值损失	1	(3)	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**2,631**	**2,781**	**3,017**	**3,346**
营业外净收支	(5)	1	2	2
利润总额	**2,626**	**2,782**	**3,019**	**3,348**
减:所得税	636	681	740	820
净利润	**1,989**	**2,100**	**2,279**	**2,527**
减:少数股东损益	4	0	0	1
归属母公司净利润	**1,986**	**2,100**	**2,279**	**2,527**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.48	2.62	2.85	3.16
EBIT	2,481	2,668	2,896	3,215
EBITDA	2,781	2,944	3,206	3,560
毛利率(%)	72.54	73.11	73.46	73.86
归母净利率(%)	32.99	32.20	32.23	32.90
收入增长率(%)	(18.04)	8.35	8.42	8.63
归母净利润增长率(%)	(23.31)	5.74	8.53	10.89

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,234	4,137	2,369	2,691
投资活动现金流	(1,440)	(586)	(711)	(856)
筹资活动现金流	(920)	(600)	(750)	(920)
现金净增加额	(1,126)	2,952	909	915
折旧和摊销	301	277	310	345
资本开支	(739)	(329)	(308)	(308)
营运资本变动	(1,011)	1,821	(168)	(125)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	13.29	15.17	17.08	19.09
最新发行在外股份（百万股）	800	800	800	800
ROIC(%)	17.79	16.96	16.33	16.23
ROE-摊薄(%)	18.67	17.30	16.68	16.55
资产负债率(%)	22.84	23.63	22.59	21.74
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.92	16.94	15.61	14.08
P/B（现价）	3.35	2.93	2.60	2.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn