产品结构升级持续

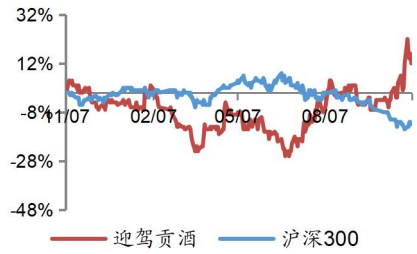
——迎驾贡酒 26Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-07

收盘价（元）	44.61
近 12 个月最高/最低（元）	48.92/28.70
总股本（百万股）	800
流通股本（百万股）	800
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	357
流通市值（亿元）	357

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

邮箱：zhengshaoxuan@hazq.com

相关报告

1.迎驾贡酒 25 年报&26Q1：率先底部向上 2026-04-25

主要观点：

➢ **公司发布 26Q3 季报：**

➢ **26Q3：**营收 14.13 亿元，同比增长 4.25%；归母净利润 4.14 亿元，同比增长 8.58%；扣非归母净利润 4.12 亿元，同比增长 8.09%。

➢ **26Q3 业绩符合市场预期。**

● **收入：产品结构升级，省内外协同发展**

➢ 分产品：26Q3 公司中高档/普通酒营收各同比增长 6.4%/0.2%，洞藏系列延续稳健增长趋势，引领产品结构升级。其中，洞 9 在合肥等基地市场势能提升，预计增速领先，有望接力增长；洞 6 消费氛围持续向皖北等市场辐射，预计实现稳健增长。

➢ 分区域：26Q3 公司省内/省外白酒营收各同比增长 5.1%/5.3%，省内基本盘稳固，持续抢占竞品市场份额；省外延续恢复趋势。

➢ 26Q3 公司销售收现同比增长 2.0%，营收+Δ合同负债同比增长 3.6%，回款节奏与收入节奏基本一致，主力产品渠道利润相对竞品仍有优势，经销商合作意愿维持高位。

● **盈利：产品结构升级释放盈利弹性**

➢ 26Q3 公司毛利率 72.1%（同比+1.9pct），主因产品结构升级。同期，销售/管理费率各同比+0.6/-0.4pct，销售费率小幅上升主因演唱会等品牌费投力度加大。

➢ 26Q3 公司归母净利率 29.3%（同比+1.2pct），产品结构升级是主要驱动因素。

● **投资建议：维持“买入”**

➢ **我们的观点：**

公司已重回增长，省内洞藏消费氛围持续提升，省外迎来稳步改善，叠加产品结构升级释放盈利弹性，基本面行业领先。

盈利预测：考虑到公司经营恢复节奏，我们更新盈利预测，预计 2026-2028 年实现营收总收入 64.7/69.9/75.5 亿元（26-28 年原值为 64.9/70.5/77.0 亿元），同比增长 7.5%/8.0%/8.0%；实现归母净利润 20.8/22.8/25.0 亿元（26-28 年原值为 20.6/22.7/25.7 亿元），同比增长 5.0%/9.3%/9.7%；当前股价对应 PE 分别为 17/16/14 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6019	6471	6985	7548
收入同比（%）	-18.0%	7.5%	8.0%	8.0%
归属母公司净利润	1986	2084	2279	2501
净利润同比（%）	-23.3%	5.0%	9.3%	9.7%
毛利率（%）	72.5%	73.6%	74.2%	74.7%
ROE（%）	18.7%	16.4%	16.4%	16.6%
每股收益（元）	2.48	2.61	2.85	3.13
P/E	15.95	17.12	15.66	14.27
P/B	2.98	2.81	2.57	2.38
EV/EBITDA	11.49	11.37	10.21	9.01

资料来源： wind，华安证券研究所
注：数据截至 2026 年 11 月 6 日

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9623	11874	13095	14136
现金	162	2768	3445	4651
应收账款	150	156	174	183
其他应收款	11	14	15	18
预付账款	15	12	13	13
存货	5227	4750	5119	4737
其他流动资产	4058	4174	4330	4535
非流动资产	4198	4126	4122	4118
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2925	2930	2918	2908
无形资产	252	250	248	247
其他非流动资产	1022	946	956	962
资产总计	13821	16000	17217	18254
流动负债	2494	2584	2635	2523
短期借款	0	0	0	0
应付账款	761	711	741	636
其他流动负债	1732	1873	1893	1887
非流动负债	664	664	664	664
长期借款	462	462	462	462
其他非流动负债	202	202	202	202
负债合计	3157	3248	3298	3187
少数股东权益	28	33	37	42
股本	800	800	800	800
资本公积	1239	1239	1239	1239
留存收益	8597	10681	11843	12986
归属母公司股东权益	10635	12720	13882	15025
负债和股东权益	13821	16000	17217	18254

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	2739	1999	2772
净利润	1989	2089	2284	2506
折旧摊销	301	260	266	274
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-45	-65	-70	-75
营运资金变动	-1011	447	-490	55
其他经营现金流	3001	1650	2783	2463
投资活动现金流	-1440	-133	-205	-208
资本支出	-739	-191	-270	-281
长期投资	-777	-4	-5	-4
其他投资现金流	76	62	70	76
筹资活动现金流	-920	0	-1118	-1357
短期借款	0	0	0	0
长期借款	330	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	6	0	0	0
其他筹资现金流	-1256	0	-1118	-1357
现金净增加额	-1126	2606	677	1206

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6019	6471	6985	7548
营业成本	1653	1710	1803	1908
营业税金及附加	931	1003	1083	1170
销售费用	670	796	859	925
管理费用	258	252	269	287
财务费用	-59	-33	-28	-34
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	46	1	2	2
投资净收益	45	65	70	75
营业利润	2631	2776	3036	3334
营业外收入	13	5	5	5
营业外支出	19	15	16	20
利润总额	2626	2766	3025	3319
所得税	636	678	741	813
净利润	1989	2089	2284	2506
少数股东损益	4	4	5	5
归属母公司净利润	1986	2084	2279	2501
EBITDA	2781	2936	3203	3495
EPS（元）	2.48	2.61	2.85	3.13

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-18.0%	7.5%	8.0%	8.0%
营业利润	-23.6%	5.5%	9.3%	9.8%
归属于母公司净利润	-23.3%	5.0%	9.3%	9.7%
获利能力				
毛利率（%）	72.5%	73.6%	74.2%	74.7%
净利率（%）	33.0%	32.2%	32.6%	33.1%
ROE（%）	18.7%	16.4%	16.4%	16.6%
ROIC（%）	16.9%	15.3%	15.4%	15.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	22.8%	20.3%	19.2%	17.5%
净负债比率（%）	29.6%	25.5%	23.7%	21.1%
流动比率	3.86	4.60	4.97	5.60
速动比率	1.68	2.64	2.85	3.46
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.43	0.42	0.43
应收账款周转率	34.94	42.35	42.35	42.35
应付账款周转率	1.99	2.32	2.48	2.77
每股指标（元）				
每股收益	2.48	2.61	2.85	3.13
每股经营现金流(摊薄)	1.54	3.42	2.50	3.46
每股净资产	13.29	15.90	17.35	18.78
估值比率				
P/E	15.95	17.12	15.66	14.27
P/B	2.98	2.81	2.57	2.38
EV/EBITDA	11.49	11.37	10.21	9.01

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学博士，曾任职广银理财。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。