太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 10 日

公司点评

增持/维持

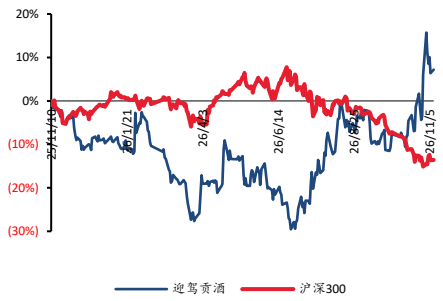
迎驾贡酒(603198)

目标价:

昨收盘:44.94

迎驾贡酒：Q3 收入利润延续正增长，洞藏势能驱动结构升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8/8
总市值/流通(亿元)	359.52/359.52
12 个月内最高/最低价(元)	48.92/28.7

相关研究报告

<<迎驾贡酒：行业调整期业绩承压，持续出清静待复苏>>--2025-11-02

<<迎驾贡酒：二季度业绩继续承压，静待行业复苏>>--2025-08-27

<<迎驾贡酒：中低端产品拖累业绩表现，期待后续修复>>--2025-04-30

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL：guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

事件：公司披露 2026 年三季报：26Q1-Q3 实现营业总收入 48.29 亿元，同比增长 6.93%；归母净利润 15.75 亿元，同比增长 4.25%；扣非归母净利润 15.32 亿元，同比增长 3.94%。其中 26Q3 实现营业总收入 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%。

连续三个季度收入正增长，率先走出行业调整周期。公司自 24Q4 率先步入调整以来，26Q1 收入同比+8.91%、26Q2 收入同比+6.55%、26Q3 收入同比+4.25%，已连续三个季度实现高质量正增长。与 25Q3 同比-21.55%的低基数相比，26Q3 的+4.25%已恢复至 24Q3 的约八成水平，验证公司渠道出清较早、动销基础扎实。在行业整体 Q3 营收同比约-10%的背景下，迎驾贡酒收入正增、利润高增，板块内韧性突出。26Q3 末合同负债为 4.54 亿元，环比略增，预收款处于良性水平，经销商备货意愿回升。分产品，洞藏系列引领结构升级，中高档占比进一步提升。26Q3 中高档白酒实现收入为 10.79 亿元，同比增长 6.45%，占白酒业务收入比重达 80.59%，较上年同期进一步提升约 1.7 个百分点；普通白酒实现收入 2.60 亿元，同比增长 0.16%。洞 6 在成熟市场已逐步成为主销产品，在宴席场景的竞争力持续强化，精准卡位百元价格带受益于大众消费升级。洞 9 所在价格带在省内仍处增长阶段，目前保持良好增长态势，省城市占率有望继续提升。前三季度中高档白酒/普通白酒收入同比分别+7.82%/+4.54%，结构升级趋势清晰。分区域，省内省外均衡增长，核心市场良性修复。26Q3 省内实现收入 9.20 亿元，同比增长 5.10%；省外实现收入 4.20 亿元，同比增长 5.30%。省内核心市场经过去年渠道调整后，价盘平稳、库存维持良性，近两年份额连续提升。省外市场年初虽有部分经销商退出，但 Q2 起恢复性增长，Q3 省外经销商净增 2 家至 593 家。Q3 末省内/省外经销商分别为 778/593 家，整体保持稳定。直销(含团购)渠道表现亮眼，Q3 同比+21.10%，在赋能核心终端和团购渠道方面持续发力。

毛利率改善驱动盈利能力提升，利润增速快于收入增速。26Q3 毛利率为 72.06%，同比提升 1.89pct，主要受益于中高档洞藏系列占比提升带来的结构升级效应，毛利率连续三个季度同比改善（Q1+3.17pct、Q2+2.86pct、Q3+1.89pct）。26Q3 销售费用率为 13.13%，同比+0.56pct，旺季适度加大市场投入以强化动销；管理费用率为 4.25%，同比-0.38pct，管理效率持续优化；税金及附加占收入比重 15.83%，同比-0.26pct。综合看，26Q3 归母净利率为 29.27%，同比提升 1.17pct，利润增速(+8.58%)明显高于收入增速(+4.25%)，盈利能力逐季改善。从各季度看，Q1/Q2/Q3 归母净利率分别为 37.43%/27.59%/29.27%，春节旺季 Q1 盈利水平最高，淡季 Q2 回落，Q3 旺季修复，季节性特征明显，但整体呈改善趋势。前三季度销售收现为 54.01 亿元，同比增长 7.68%，回款情况良好，经营现金流同比改善。

投资建议：迎驾贡酒凭借洞藏系列的持续势能和省内份额的稳步提升，在 26 年三季报中交出了连续三个季度收入正增长的优秀答卷，盈利

质量也随之改善。公司在白酒行业中修复节奏领先，渠道库存已处良性水平，洞 6/洞 9 在核心市场的品牌认知和渠道推力持续共振，为公司中长期增长提供坚实支撑。我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 21/23/24 亿元，分别同比+5.8%/+7.7%/+5.9%，对应 PE 分别为 17/16/15X，维持“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,019	6,452	6,697	7,012
营业收入增长率(%)	-18.04%	7.21%	3.79%	4.71%
归母净利（百万元）	1,986	2,101	2,262	2,396
净利润增长率(%)	-23.31%	5.80%	7.69%	5.90%
摊薄每股收益（元）	2.48	2.63	2.83	3.00
市盈率（PE）	18.11	17.11	15.89	15.00

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,316	162	2,647	3,616	4,885
应收和预付款项	210	164	117	140	128
存货	5,043	5,227	4,319	4,584	4,669
其他流动资产	3,293	4,070	4,108	4,106	4,112
流动资产合计	9,862	9,623	11,191	12,446	13,794
长期股权投资	17	0	0	0	0
投资性房地产	9	21	21	21	21
固定资产	2,595	2,925	2,686	2,447	2,208
在建工程	300	682	682	682	682
无形资产开发支出	249	252	252	252	252
长期待摊费用	34	33	33	33	33
其他非流动资产	10,185	9,909	11,444	12,698	14,046
资产总计	13,389	13,821	15,116	16,132	17,241
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,534	1,234	1,062	1,214	1,170
长期借款	131	462	462	462	462
其他负债	1,853	1,461	2,094	2,058	2,258
负债合计	3,518	3,157	3,617	3,733	3,890
股本	800	800	800	800	800
资本公积	1,233	1,239	1,239	1,239	1,239
留存收益	7,811	8,597	9,428	10,323	11,271
归母公司股东权益	9,844	10,635	11,466	12,362	13,310
少数股东权益	28	28	33	37	42
股东权益合计	9,872	10,664	11,499	12,399	13,352
负债和股东权益	13,389	13,821	15,116	16,132	17,241

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,907	1,234	3,722	2,331	2,699
投资性现金流	-1,897	-1,440	47	20	33
融资性现金流	-937	-920	-1,284	-1,383	-1,463
现金增加额	-928	-1,126	2,485	968	1,269

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,344	6,019	6,452	6,697	7,012
营业成本	1,914	1,653	1,772	1,841	1,912
营业税金及附加	1,107	931	968	984	1,052
销售费用	666	670	684	650	652
管理费用	233	258	232	234	255
财务费用	-23	-59	14	-11	-21
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	41	45	51	52	57
公允价值变动	17	46	0	0	0
营业利润	3,444	2,631	2,791	3,006	3,173
其他非经营损益	-35	-5	-29	-31	-23
利润总额	3,409	2,626	2,762	2,975	3,150
所得税	815	636	656	708	749
净利润	2,594	1,989	2,105	2,267	2,401
少数股东损益	5	4	4	5	5
归母股东净利润	2,589	1,986	2,101	2,262	2,396

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	73.94%	72.54%	72.54%	72.51%	72.73%
销售净利率	35.26%	32.99%	32.56%	33.78%	34.17%
销售收入增长率	8.46%	-18.04%	7.21%	3.79%	4.71%
EBIT 增长率	14.73%	-26.25%	11.89%	6.79%	5.58%
净利润增长率	13.45%	-23.31%	5.80%	7.69%	5.90%
ROE	26.30%	18.67%	18.32%	18.30%	18.00%
ROA	20.53%	14.62%	14.55%	14.51%	14.39%
ROIC	25.59%	16.89%	17.69%	17.56%	17.26%
EPS(X)	3.24	2.48	2.63	2.83	3.00
PE(X)	13.88	18.11	17.11	15.89	15.00
PB(X)	3.65	3.38	3.14	2.91	2.70
PS(X)	4.90	5.97	5.57	5.37	5.13
EV/EBITDA(X)	11.66	11.49	11.20	10.24	9.36

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。