

老白干酒（600559）

秉节持重，厚积薄发

买入（维持）

2025 年 05 月 25 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,257	5,358	5,463	5,825	6,467
同比（%）	12.98	1.91	1.97	6.63	11.01
归母净利润（百万元）	665.94	787.10	880.40	996.63	1,175.65
同比（%）	(5.89)	18.19	11.85	13.20	17.96
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.86	0.96	1.09	1.29
P/E（现价&最新摊薄）	23.49	19.87	17.77	15.70	13.31

投资要点

■ **事件：**公司近日召开 2024 年度股东大会，会上管理层就自身经营规划及行业趋势判断做沟通分享，核心要点如下：

■ **短期承压秉节持重，夯实基础厚积薄发。**2024 年以来白酒消费环境面临周期性调整以及消费场景、消费客群、消费方式的结构性转型挑战，一方面企业经营效益及居民消费升级普遍承压，另一方面厉行节约、反对浪费等作风建设行动持续加强。行业调整阶段，公司坚持以消费者为中心，保持价格刚性和市场价盘稳定，渠道回款根据市场动销情况有序推进，库存保持在近几年的相对低位。分价位看，①对于次高端重点产品，公司在三级扫码体系下严格执行渠道控费稳价工作，并持续推动消费者建设投入，渠道触达更趋扁平化，客户对接人员配备也在逐步完善；②对于表现相对景气的 200 元及以下价位产品，公司相应加强宴席、餐饮等场景布局，并有序梳理、优化产品体系。

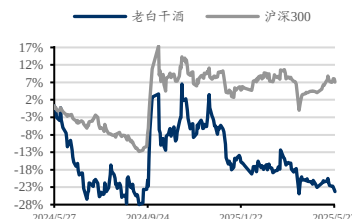
■ **2025 规划平稳过渡，品牌建设坚持长期投入。**短期来看，受行业周期影响，公司经营以稳为主。根据 2024 年报披露，2025 年公司规划实现营业收入 54.7 亿元（同比+2.1%），营业成本、费用、营业总成本分别控制在 18.26、16.58、43.59 亿元以内，对应毛利率、费用率、营业利润率分别同比+0.7、-0.6、+1.8pct。在 24Q1 全线产品品质升级以及后续老白干主力产品提价传导基础上，预计 25FY 毛利率存在改善空间；总部持续提升提质增效及品宣费用适当优化，25FY 费效有望实现稳步提升。长期来看，面对白酒行业的品牌缩量竞争，公司始终坚持品牌拉升及产品升级战略，并将持续完善相关品质、服务及人才储备方面的建设。

■ **老白干强化渠道建设，武陵酒推动名酒复兴。**老白干品牌积极践行 1915、甲等 20、甲等 15 三大单品战略，2024 年针对甲等 20、15 推出联盟体、合伙人模式，加强与经销商、核心终端、核心消费者的绑定，并结合经销商信息化系统管理及精细化营销导入，有效提高终端服务水平及市场反应速度。武陵酒 2024 年成功经受次高端需求下行考验，1 是武陵作为十七大名酒的品牌复兴宣传推进，2 是直达终端的短链销售模式保证了渠道健康及价盘稳定，3 是核心产品聚焦投入，动销基础稳步提升。未来武陵将保持稳扎稳打的发展步调，坚持品牌、品质、渠道、产品动作持续推进，期待在行业上行期释放积极弹性。

■ **盈利预测与投资评级：**伴随白酒消费环境变化，公司收入增长阶段性承压，但降本控费推动净利率仍有望保持改善，我们更新 2025~2026 年归母净利润预测为 8.8、10.0 亿元（前值 9.5、11.4 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 11.8 亿元，当前市值对应 2025~2027 年 PE 为 18、16、13X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**省内消费升级不及预期、省外竞争加剧、食品安全问题。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.10
一年最低/最高价	15.81/25.54
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	15,463.04
总市值(百万元)	15,642.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.97
资产负债率(% ,LF)	44.65
总股本(百万股)	914.75
流通 A 股(百万股)	904.27

相关研究

《老白干酒(600559): 24Q3 业绩点评: 河北、安徽增速放缓，税率波动放大利润弹性》

2024-10-31

《老白干酒(600559): 2024 年中报业绩点评: 结构稳步提升，弹性持续释放》

2024-08-29

老白干酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,060	6,120	6,436	6,936	营业总收入	5,358	5,463	5,825	6,467
货币资金及交易性金融资产	2,328	2,183	2,224	2,266	营业成本(含金融类)	1,824	1,813	1,912	2,100
经营性应收款项	152	182	198	208	税金及附加	887	880	938	1,041
存货	3,552	3,725	3,982	4,430	销售费用	1,269	1,296	1,360	1,467
合同资产	0	0	0	0	管理费用	389	364	348	358
其他流动资产	27	30	32	32	研发费用	16	16	16	17
非流动资产	3,553	3,463	3,400	3,330	财务费用	(20)	(15)	(13)	(12)
长期股权投资	66	66	66	66	加:其他收益	45	41	41	45
固定资产及使用权资产	1,699	1,604	1,536	1,461	投资净收益	25	22	23	26
在建工程	67	87	107	127	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	825	810	795	780	减值损失	0	1	1	1
商誉	607	607	607	607	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	28	28	28	28	营业利润	1,059	1,173	1,329	1,568
其他非流动资产	260	260	260	260	营业外净收支	(1)	2	2	2
资产总计	9,613	9,583	9,836	10,266	利润总额	1,059	1,175	1,331	1,570
流动负债	4,159	3,848	3,805	3,859	减:所得税	272	295	334	394
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	787	880	997	1,176
经营性应付款项	438	382	393	431	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,397	1,233	1,300	1,428	归属母公司净利润	787	880	997	1,176
其他流动负债	2,324	2,233	2,112	2,000	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.96	1.09	1.29
非流动负债	148	148	148	148	EBIT	1,016	1,095	1,251	1,484
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,197	1,315	1,495	1,755
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.95	66.82	67.17	67.53
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.69	16.12	17.11	18.18
其他非流动负债	148	148	148	148	收入增长率(%)	1.91	1.97	6.63	11.01
负债合计	4,307	3,996	3,953	4,008	归母净利润增长率(%)	18.19	11.85	13.20	17.96
归属母公司股东权益	5,306	5,586	5,883	6,258					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,306	5,586	5,883	6,258					
负债和股东权益	9,613	9,583	9,836	10,266					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	535	561	896	1,014	每股净资产(元)	5.80	6.11	6.43	6.84
投资活动现金流	(243)	(226)	(275)	(292)	最新发行在外股份(百万股)	915	915	915	915
筹资活动现金流	(411)	(600)	(700)	(800)	ROIC(%)	14.93	15.05	16.34	18.31
现金净增加额	(118)	(265)	(78)	(78)	ROE-摊薄(%)	14.83	15.76	16.94	18.79
折旧和摊销	181	220	244	271	资产负债率(%)	44.81	41.71	40.19	39.04
资本开支	(161)	(128)	(178)	(198)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.87	17.77	15.70	13.31
营运资本变动	(412)	(515)	(318)	(404)	P/B (现价)	2.95	2.80	2.66	2.50

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。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>