

老白干酒(600559.SH)

稳中有进，盈利优化

推荐（维持）

股价:17.82元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.hengshuiaobaigan.net
大股东/持股	河北衡水老白干酿酒(集团)有限公司/25.14%
实际控制人	衡水市财政局
总股本(百万股)	915
流通A股(百万股)	904
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	163
流通A股市值(亿元)	161
每股净资产(元)	5.97
资产负债率(%)	44.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】老白干酒（600559.SH）*季报点评*经营节奏稳健，利润持续释放*推荐20241031

【平安证券】老白干酒（600559.SH）*半年报点评*费用率持续优化，业绩环比提速*推荐20240829

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

老白干酒发布2024年报与2025年1季报，2024年实现营收53.6亿元，同比+1.9%，归母净利7.9亿元，同比+18.2%；其中4Q24实现营收12.7亿元，同比-10.0%，归母净利2.3亿元，同比-6.8%。2024年公司拟每10股派现金股利5.5元（含税），合计分红5.03亿元。1Q25公司实现营收11.7亿元，同比+3.4%，归母净利1.5亿元，同比+11.9%。

平安观点:

- 24年主品牌量价齐升，武陵酒结构升级。**分产品看，衡水老白干/武陵/板城烧锅/文王贡/孔府家分别实现营收25.9/11.0/8.6/5.5/2.3亿元，同比分别+10%/+12%/-10%/+1%/+28%。衡水老白干量/价+4%/+5%，武陵量/价-14%/+30%，板城烧锅量/价-12%/+2%，文王贡量/价-2%/+3%，孔府家量/价+18%/+9%，产品结构均持续升级。分价格带看，2024年公司100元以上/100元以下产品分别实现营收27.0/26.2亿元，同比分别+5%/+7%。
- 1Q25核心品牌稳健增长，结构持续提升。**分区域看，1Q25河北/湖南/安徽/山东/其他省份/境外分别实现营收7.2/2.1/1.3/0.4/0.6/0.02亿元，同比分别+8.0%/+9.7%/+2.5%/+7.9%/-36.6%/-48.6%，我们预计衡水老白干与武陵品牌维持稳健增长。分价格带看，1Q25公司100元以上/100元以下产品分别实现营收6.6/5.0亿元，同比分别+25%/-16%。
- 毛销差持续扩大，盈利能力优化。**2024年公司毛利率65.9%，同比-1.2pct，系产品结构变动所致。1Q25公司毛利率68.6%，同比+5.9pct，我们认为主因低价产品收缩。2024年销售/管理费用率分别为27.2%/7.9%，同比-3.2/-0.6pct，投放效率持续提升。1Q25公司销售费用率27.5%同比分别+4.6pct，其他期间费用率基本持平。2024/1Q25公司归母净利率分别为14.7%/13.1%，同比+2.0/+1.0pct，盈利能力持续优化。截至1Q25，公司合同负债18.8亿元，同比/环比分别-4.9/+4.8亿元。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,257	5,358	5,519	5,800	6,082
YOY(%)	13.0	1.9	3.0	5.1	4.9
净利润(百万元)	666	787	869	974	1,073
YOY(%)	-5.9	18.2	10.5	12.1	10.1
毛利率(%)	67.2	65.9	66.1	66.6	66.8
净利率(%)	12.7	14.7	15.8	16.8	17.6
ROE(%)	13.8	14.8	14.8	14.9	14.8
EPS(摊薄/元)	0.73	0.86	0.95	1.07	1.17
P/E(倍)	24.5	20.7	18.7	16.7	15.2
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **经营节奏稳健，维持“推荐”评级。**公司2024年拟分红5.03亿元，占当期归母净利的63.9%，同比+2.1pct，分红率稳定提升，持续回馈股东。考虑消费整体压力，我们下调2025-26年盈利预测至8.7/9.7亿元（原值：10.5/12.4亿元），并预计2027年归母净利10.7亿元。展望未来，公司基地市场扎实，武陵酒短链直营效率提升，收入有望稳定增长，叠加费用率优化，盈利能力将持续提升。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6060	7718	8980	10315
现金	1546	2970	4082	5243
应收票据及应收账款	89	163	172	180
其他应收款	27	34	36	38
预付账款	63	57	60	63
存货	3552	3709	3847	4008
其他流动资产	783	783	784	784
非流动资产	3553	3138	2724	2324
长期投资	66	71	76	81
固定资产	1699	1442	1184	923
无形资产	825	688	550	414
其他非流动资产	962	937	914	906
资产总计	9613	10855	11704	12639
流动负债	4159	4824	5024	5244
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	438	502	521	542
其他流动负债	3721	4322	4503	4701
非流动负债	148	148	148	148
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	148	148	148	148
负债合计	4307	4972	5172	5392
少数股东权益	0	0	0	0
股本	915	915	915	915
资本公积	1612	1612	1613	1615
留存收益	2779	3357	4005	4718
归属母公司股东权益	5306	5884	6532	7247
负债和股东权益	9613	10855	11704	12639

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	535	1680	1385	1452
净利润	787	869	974	1073
折旧摊销	181	420	422	411
财务费用	-20	-34	-53	-70
投资损失	-25	-23	-23	-23
营运资金变动	-412	431	49	46
其他经营现金流	24	17	16	15
投资活动现金流	-243	2	1	-1
资本支出	180	0	3	6
长期投资	-121	0	0	0
其他投资现金流	-303	2	-2	-7
筹资活动现金流	-411	-258	-274	-290
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-411	-258	-274	-290
现金净增加额	-118	1424	1112	1161

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5358	5519	5800	6082
营业成本	1824	1869	1938	2019
税金及附加	887	906	952	999
营业费用	1269	1280	1316	1350
管理费用	389	390	398	406
研发费用	16	16	17	18
财务费用	-20	-34	-53	-70
资产减值损失	1	0	0	0
信用减值损失	-2	2	2	2
其他收益	45	41	41	41
公允价值变动收益	1	0	1	2
投资净收益	25	23	23	23
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	1059	1158	1298	1430
营业外收入	4	8	8	8
营业外支出	5	6	6	6
利润总额	1059	1160	1300	1432
所得税	272	291	326	359
净利润	787	869	974	1073
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	787	869	974	1073
EBITDA	1220	1546	1669	1773
EPS（元）	0.86	0.95	1.07	1.17

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	1.9	3.0	5.1	4.9
营业利润(%)	19.8	9.3	12.1	10.1
归属于母公司净利润(%)	18.2	10.5	12.1	10.1
获利能力				
毛利率(%)	65.9	66.1	66.6	66.8
净利率(%)	14.7	15.8	16.8	17.6
ROE(%)	14.8	14.8	14.9	14.8
ROIC(%)	25.4	24.0	34.8	45.3
偿债能力				
资产负债率(%)	44.8	45.8	44.2	42.7
净负债比率(%)	-29.1	-50.5	-62.5	-72.3
流动比率	1.5	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.6	0.8	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2267.6	203.0	203.0	203.0
应付账款周转率	4.59	3.83	3.83	3.83
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.95	1.07	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.84	1.51	1.59
每股净资产(最新摊薄)	5.80	6.43	7.14	7.92
估值比率				
P/E	20.7	18.7	16.7	15.2
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	14	8	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层