

泸州老窖(000568.SZ)

目标稳中求进，分红回馈股东

推荐（维持）

股价:125.36元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.lzlj.com
大股东/持股	泸州老窖集团有限责任公司/25.89%
实际控制人	泸州市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,472
流通A股(百万股)	1,469
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,845
流通A股市值(亿元)	1,842
每股净资产(元)	34.08
资产负债率(%)	24.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】泸州老窖（000568.SZ）*季报点评*调整释放压力，轻装稳步前进*推荐20241031

【平安证券】泸州老窖（000568.SZ）*半年报点评*主动调整，稳重求进*推荐20240830

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:

泸州老窖发布2024年年报与2025年1季报。2024年公司实现营收312亿元，同比+3.2%，归母净利135亿元，同比+1.7%，其中4Q24实现营收69亿元，同比-16.9%，归母净利19亿元，同比-29.9%。1Q25公司实现营收94亿元，同比+1.8%，归母净利46亿元，同比+0.4%。公司2024年拟每10股派发现金红利45.92元（含税），全年拟累计现金分红88亿，分红比例65%。

平安观点:

- **腰部产品发力，吨价有所回落。**2024年公司高档酒营收276亿元，同比+3%，量/价分别+14%/-10%，其他酒营收35亿元，同比+7%，其中量/价分别+4%/+3%。高档酒吨价下滑，我们认为主要系腰部产品放量所致。分渠道看，2024年公司传统/新兴渠道分别实现营收296/15亿元，同比+3%/+4%。4Q24公司营收/归母净利分别-16.9%/-29.9%，宏观消费压力下，公司主动为经销商纾困，维护价值链稳定，目标长期健康发展。
- **结构变动致毛利率波动，盈利能力同比略回落。**2024/1Q25公司毛利率分别为87.5%/86.5%，同比分别-0.8%/-1.9%，我们认为主要因腰部产品快速放量所致。2024年销售/管理费用率分别为11.3%/3.5%，同比分别-1.8/-0.2pct，主要得益于公司精细化费用管控。1Q25公司销售/管理费用率分别为8.2%/2.1%，同比+0.4/-0.4pct。受产品结构变动影响，2024/1Q25公司归母净利率分别为43.2%/49.1%，同比-0.6/-0.7pct，同比略有下滑。截至1Q25，公司合同负债30.7亿元，同比+5.3亿元。
- **加强数字化扫码，维持“推荐”评级。**2024年公司拟每10股派发现金红利45.92元（含税），全年拟累计现金分红88亿，分红比例65%，同比+5pct。公司发布股东回报规划，2024-26年分红比例不低于当期归母净利的65%/70%/75%，且均不低于85亿元（含税），持续回馈股东。考虑公司25年目标为全年营收稳中求进，我们下调2025-26年归母净利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,233	31,196	32,703	35,489	38,275
YOY(%)	20.3	3.2	4.8	8.5	7.8
净利润(百万元)	13,246	13,473	14,077	15,340	16,629
YOY(%)	27.8	1.7	4.5	9.0	8.4
毛利率(%)	88.3	87.5	87.1	87.1	87.1
净利率(%)	43.8	43.2	43.0	43.2	43.4
ROE(%)	32.0	28.4	25.5	24.1	22.9
EPS(摊薄/元)	9.00	9.15	9.56	10.42	11.30
P/E(倍)	13.9	13.7	13.1	12.0	11.1
P/B(倍)	4.5	3.9	3.3	2.9	2.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

至141/153亿元（原值：151/159亿元），并预计2027年归母净利166亿元。展望未来，公司数字化战略持续推进，四川、华北基地市场扎实，全国化仍有空间。依然维持“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	50856	57356	66787	77169	
现金	33578	36954	44791	53579	
应收票据及应收账款	1813	4772	5179	5585	
其他应收款	13	23	25	27	
预付账款	124	166	180	194	
存货	13393	13533	14686	15839	
其他流动资产	1935	1909	1927	1945	
非流动资产	17478	15531	13565	11580	
长期投资	2801	2887	2973	3059	
固定资产	9161	7839	6496	5132	
无形资产	3418	2848	2279	1710	
其他非流动资产	2098	1956	1816	1678	
资产总计	68335	72886	80352	88749	
流动负债	14277	13421	14565	15708	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	1844	2562	2780	2998	
其他流动负债	12433	10860	11785	12710	
非流动负债	6549	4163	1991	36	
长期借款	6304	3918	1746	-209	
其他非流动负债	245	245	245	245	
负债合计	20827	17584	16556	15744	
少数股东权益	120	164	212	264	
股本	1472	1472	1472	1472	
资本公积	5366	5366	5367	5369	
留存收益	40551	48301	56746	65900	
归属母公司股东权益	47389	55138	63584	72741	
负债和股东权益	68335	72886	80352	88749	

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	19182	11696	16383	17531	
净利润	13498	14121	15388	16681	
折旧摊销	774	2034	2055	2077	
财务费用	-489	-427	-556	-722	
投资损失	10	-60	-60	-60	
营运资金变动	4498	-3980	-450	-450	
其他经营现金流	891	8	7	6	
投资活动现金流	-1383	-34	-35	-36	
资本支出	1114	0	3	6	
长期投资	-281	0	0	0	
其他投资现金流	-2215	-34	-38	-42	
筹资活动现金流	-10329	-8287	-8510	-8707	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	-5217	-2386	-2172	-1955	
其他筹资现金流	-5112	-5901	-6338	-6752	
现金净增加额	7475	3375	7838	8788	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	31196	32703	35489	38275	
营业成本	3888	4207	4565	4924	
税金及附加	4754	4983	5408	5832	
营业费用	3538	3709	4025	4341	
管理费用	1101	1154	1252	1351	
研发费用	261	274	297	320	
财务费用	-489	-427	-556	-722	
资产减值损失	0	0	0	0	
信用减值损失	2	0	0	0	
其他收益	44	45	45	45	
公允价值变动收益	28	0	1	2	
投资净收益	-10	60	60	60	
资产处置收益	1	22	22	22	
营业利润	18207	18930	20626	22359	
营业外收入	24	29	29	29	
营业外支出	26	39	39	39	
利润总额	18205	18920	20616	22349	
所得税	4708	4799	5229	5668	
净利润	13498	14121	15388	16681	
少数股东损益	25	44	48	52	
归属母公司净利润	13473	14077	15340	16629	
EBITDA	18490	20527	22115	23703	
EPS（元）	9.15	9.56	10.42	11.30	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		3.2	4.8	8.5	7.8
营业利润(%)		2.0	4.0	9.0	8.4
归属于母公司净利润(%)		1.7	4.5	9.0	8.4
获利能力					
毛利率(%)		87.5	87.1	87.1	87.1
净利率(%)		43.2	43.0	43.2	43.4
ROE(%)		28.4	25.5	24.1	22.9
ROIC(%)		46.4	64.9	63.8	72.7
偿债能力					
资产负债率(%)		30.5	24.1	20.6	17.7
净负债比率(%)		-57.4	-59.7	-67.5	-73.7
流动比率		3.6	4.3	4.6	4.9
速动比率		2.6	3.2	3.5	3.9
营运能力					
总资产周转率		0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率		17.2	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率		2.11	1.64	1.64	1.64
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		9.15	9.56	10.42	11.30
每股经营现金流(最新摊薄)		13.03	7.95	11.13	11.91
每股净资产(最新摊薄)		32.19	37.46	43.20	49.42
估值比率					
P/E		13.7	13.1	12.0	11.1
P/B		3.9	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA		9	7	6	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