



2024 年降速释放风险，2025 年平稳开局

—— 2025 年第一季度业绩点评

2025 年 05 月 01 日

核心观点

- **事件：**泸州老窖公司公告 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年实现收入 312 亿元，同比+3.19%；归母净利润 135 亿元，同比+1.71%。2025Q1 实现收入 94 亿元，同比+1.8%；归母净利润 46 亿元，同比+0.41%。
- **2025 年一季度平稳开局：**公司未能实现 2024 年初提出的营业收入同比增长不低于 15% 的目标，主要原因在于行业需求发生变化，公司调整发货量确保渠道良性和价盘稳定。2025 年目标全年营业收入稳中求进。2025Q1 在去年 Q1 高基数基础上实现了稳定的业绩，我们预计全年有望实现增长。
- **产品结构继续稳定：**分产品，2024 年公司中高档酒实现收入 276 亿元，同比+2.8%，其中销量同比+14.4%、吨价同比-10.2%。吨价下降主要因扫码红包投入由此前计入销售费用转为扣减销售收入。其他酒实现收入 35 亿元，同比+7.2%。分品牌，国窖品牌稳居 200 亿元阵营，泸州老窖品牌突破 100 亿体量，未来泸州老窖特曲产品有望在国窖品牌影响带动下加快发展。
- **以真实消费者需求拉动销售业绩：**营销方面，2024 年公司加速数智营销转型，上线五码产品，推广场景码应用，重塑消费通路体系，推动销售向以消费者开瓶扫码为拉力的“右侧策略”转变。2025 年的市场营销工作强调大力扩面、开瓶、拓点，以及实施数智化市场管理、提升渠道利润、提升品牌形象。整体而言，我们认为 2025 年公司旨在通过做精做细市场工作，实现真实消费者需求拉动的销售业绩。
- **整体盈利能力稳定：**2024 年公司归母净利率 43.2%，同比-0.6pct。其中，毛利率同比-0.8pct，销售费用率同比-1.8pct，销售费用率的变化与扫码红包投入记账方式变化有关。2025Q1 公司归母净利率 49.1%，同比-0.7pct，盈利能力整体变化不大。
- **分红比例提升并给出 3 年规划：**公司 2024 年度现金分红 88 亿元，分红比例 65%，比例较去年提升 5pcts。公司规划 2024-2026 年度每年现金分红比例分别不低于 65%、70%、75%，且均不低于人民币 85 亿元（含税）。公司保底分红金额对应当前市值的股息率达 4.7%。
- **投资建议：**公司在 2024 年增长降速释放了风险，我们预计 2025 年将平稳发展。据最新业绩调整盈利预测，预计 2025-27 年 EPS 分别为 9.44/10.11/11.03 元，2025/4/30 收盘价 123.74 元对应 P/E 分别为 13/12/11 倍。估值已低，考虑公司市场地位维持且分红具备吸引力，维持推荐评级。
- **风险提示：**省内市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31196.25	32301.19	34948.70	38429.21
收入增长率%	3.19	3.54	8.20	9.96
归母净利润(百万元)	13472.99	13900.11	14882.94	16234.56
利润增速%	1.71	3.17	7.07	9.08
毛利率%	87.54	86.87	86.57	86.32
摊薄 EPS(元)	9.15	9.44	10.11	11.03
PE	13.52	13.10	12.24	11.22
PB	3.84	3.48	3.21	3.00
PS	5.84	5.64	5.21	4.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

泸州老窖 (000568.SZ)

推荐 维持

分析师

刘来珍

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

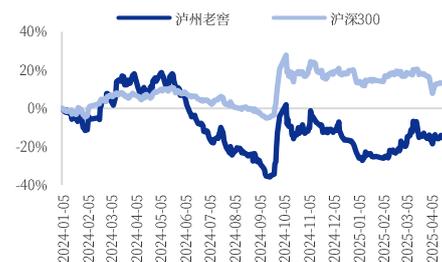
市场数据

2025-04-30

股票代码	000568
A 股收盘价(元)	123.74
上证指数	3279.03
总股本(百万股)	1,472
实际流通 A 股(百万股)	1,469
流通 A 股市值(亿元)	1,818

相对沪深 300 表现图

2025-04-30



资料来源：中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50856.45	54100.47	59524.10	64723.45
现金	33578.40	35932.96	39677.86	42768.63
应收账款	11.02	11.66	12.62	13.88
其它应收款	13.05	17.95	19.42	21.35
预付账款	123.87	127.24	140.77	157.69
存货	13392.79	14137.22	15641.15	17520.79
其他	3737.31	3873.44	4032.29	4241.12
非流动资产	17478.15	17109.26	16909.07	16707.15
长期投资	2801.25	2801.25	2801.25	2801.25
固定资产	9131.78	9087.12	9009.95	8906.46
无形资产	3417.90	3417.90	3417.90	3417.90
其他	2127.22	1802.99	1679.97	1581.54
资产总计	68334.60	71209.73	76433.17	81430.60
流动负债	14277.11	12259.80	12993.56	13907.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1844.50	2002.77	2215.83	2482.11
其他	12432.61	10257.03	10777.73	11425.70
非流动负债	6549.48	6537.07	6537.07	6537.07
长期借款	6279.90	6279.90	6279.90	6279.90
其他	269.58	257.17	257.17	257.17
负债合计	20826.59	18796.87	19530.63	20444.88
少数股东权益	119.51	144.51	169.51	194.51
归属母公司股东权益	47388.50	52268.36	56733.03	60791.21
负债和股东权益	68334.60	71209.73	76433.17	81430.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19181.77	10134.01	14406.90	15510.89
净利润	13497.78	13925.11	14907.94	16259.56
折旧摊销	783.36	284.44	286.19	287.92
财务费用	302.28	157.73	157.73	157.73
投资损失	-148.36	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	4497.77	-4406.26	-944.97	-1194.33
其它	248.94	172.99	0.00	0.00
投资活动现金流	-1382.51	-94.74	-86.00	-86.00
资本支出	-1176.94	-86.00	-86.00	-86.00
长期投资	-280.93	0.00	0.00	0.00
其他	75.36	-8.74	0.00	0.00
筹资活动现金流	-10328.85	-7683.97	-10576.01	-12334.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-3720.40	0.00	0.00	0.00
其他	-6608.45	-7683.97	-10576.01	-12334.12
现金净增加额	7474.64	2354.57	3744.89	3090.77

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31196.25	32301.19	34948.70	38429.21
营业成本	3888.12	4241.17	4692.34	5256.24
营业税金及附加	4753.76	4845.18	5242.30	5764.38
营业费用	3538.38	3553.13	3949.20	4419.36
管理费用	1100.78	1130.54	1223.20	1345.02
财务费用	-488.52	-484.83	-523.93	-575.82
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	27.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-9.89	0.00	0.00	0.00
营业利润	18206.85	18817.60	20145.98	21972.60
营业外收入	24.23	0.00	0.00	0.00
营业外支出	25.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	18205.30	18817.60	20145.98	21972.60
所得税	4707.52	4892.49	5238.03	5713.04
净利润	13497.78	13925.11	14907.94	16259.56
少数股东损益	24.79	25.00	25.00	25.00
归属母公司净利润	13472.99	13900.11	14882.94	16234.56
EBITDA	18482.98	18617.21	19908.25	21684.69
EPS (元)	9.15	9.44	10.11	11.03

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.19%	3.54%	8.20%	9.96%
营业利润	2.05%	3.35%	7.06%	9.07%
归属母公司净利润	1.71%	3.17%	7.07%	9.08%
毛利率	87.54%	86.87%	86.57%	86.32%
净利率	43.19%	43.03%	42.59%	42.25%
ROE	28.43%	26.59%	26.23%	26.71%
ROIC	22.99%	21.37%	21.36%	21.97%
资产负债率	30.48%	26.40%	25.55%	25.11%
净负债比率	-50.51%	-47.42%	-50.26%	-51.96%
流动比率	3.56	4.41	4.58	4.65
速动比率	2.60	3.23	3.35	3.37
总资产周转率	0.47	0.46	0.47	0.49
应收账款周转率	2190.46	2847.60	2878.25	2900.58
应付账款周转率	1.85	2.20	2.22	2.24
每股收益	9.15	9.44	10.11	11.03
每股经营现金	13.03	6.88	9.79	10.54
每股净资产	32.19	35.51	38.54	41.30
P/E	13.52	13.10	12.24	11.22
P/B	3.84	3.48	3.21	3.00
EV/EBITDA	8.67	8.45	7.71	6.94
P/S	5.84	5.64	5.21	4.74

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍 上海交通大学金融学硕士，8年以上食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn