

公司研究 | 点评报告 | 老白干酒（600559.SH）

老白干酒 2024 年报及 2025 年一季报点评：一季报平稳开局，盈利能力持续改善

报告要点

公司 2024 年营业总收入 53.58 亿元，同比增长 1.91%；归母净利润 7.87 亿元，同比增长 18.19%。公司 2024Q4 营业总收入 12.7 亿元，同比下降 10.03%；归母净利润 2.31 亿元，同比下降 6.79%。公司 2025Q1 营业总收入 11.68 亿元，同比增长 3.36%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 11.91%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934



伍爽

老白干酒（600559.SH）

老白干酒 2024 年报及 2025 年一季报点评：一季报平稳开局，盈利能力持续改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年营业总收入 53.58 亿元，同比增长 1.91%；归母净利润 7.87 亿元，同比增长 18.19%。公司 2024Q4 营业总收入 12.7 亿元，同比下降 10.03%；归母净利润 2.31 亿元，同比下降 6.79%。公司 2025Q1 营业总收入 11.68 亿元，同比增长 3.36%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 11.91%。

事件评论

- 公司 2024 年营业总收入 53.58 亿元，同比增长 1.91%；归母净利润 7.87 亿元，同比增长 18.19%。公司 2024Q4 营业总收入 12.7 亿元，同比下降 10.03%；归母净利润 2.31 亿元，同比下降 6.79%。公司 2025Q1 营业总收入 11.68 亿元，同比增长 3.36%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 11.91%。
- 分产品看，老白干系列 24 年收入 25.9 亿元，同比+10%，整体延续平稳表现；板城收入 8.58 亿元，同比-10.3%；武陵酒实现收入 10.99 亿元，同比+12.3%，主要系均价增长贡献较大；文王实现收入 5.5 亿元，同比+0.5%；孔府家实现收入 2.3 亿元，同比+28.1%。
- 从量价表现来看，公司 24 年实现量价齐升。2024 年公司实现销量 54141 千升，同比增长 1.1%，均价 9.84 万元/千升，同比增长 5.0%。分系列来看，老白干和孔府家实现量价齐升；板城和文王销量有所下滑，均价保持个位数增长；武陵酒受去库存影响，销量同比下滑 13.8%。
- 公司盈利能力延续改善，销售费用率持续优化。公司 2024 年归母净利率提升 2.02pct 至 14.69%，毛利率-1.21pct 至 65.95%，期间费用率-4.12pct 至 30.89%，其中细项变动：销售费用率（同比-3.47pct）、管理费用率（同比-0.62pct）、研发费用率（同比+0.05pct）、财务费用率（同比-0.07pct）、营业税金及附加（同比-0.1pct）。
- 公司白酒业务维持稳定增长，其中河北大本营维持稳定表现，经营稳定性较强。2025 年公司计划实现营业收入 54.7 亿元，营业成本控制 18.26 亿元以内，费用不超过 16.58 亿元，税金及附加力争实现 8.75 亿元，营业总成本控制在 43.59 亿元以内。预计公司 2025/2026 年 EPS 为 0.96/1.09 元，对应最新 PE 为 18/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业需求不及预期；
- 2、市场价格波动加大等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.63
总股本(万股)	91,475
流通A股/B股(万股)	90,427/0
每股净资产(元)	5.97
近12月最高/最低价(元)	25.54/15.81

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《老白干酒 2024 年三季报点评：白酒业务稳健增长，利润率持续提升》2024-11-17
- 《老白干酒 2024 年中报点评：白酒业务稳定增长，促销费用下降明显》2024-09-05
- 《老白干酒深度报告：一树三香，十里芬芳》2024-08-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求不及预期：白酒行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，公司产品价格带跨度较大，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格波动加大：目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动。在目前价格水平下，渠道利润处于较为合理水平，价格的大幅波动可能会对渠道积极性造成损害。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5358	5544	5807	6028	货币资金	1546	2494	2622	2542
营业成本	1824	1823	1851	1890	交易性金融资产	782	982	1282	1782
毛利	3533	3721	3956	4138	应收账款	2	27	20	18
%营业收入	66%	67%	68%	69%	存货	3552	3619	3622	3709
营业税金及附加	887	882	923	946	预付账款	63	58	49	59
%营业收入	17%	16%	16%	16%	其他流动资产	114	172	167	163
销售费用	1269	1303	1341	1386	流动资产合计	6060	7351	7763	8272
%营业收入	24%	24%	23%	23%	长期股权投资	66	58	48	38
管理费用	389	399	389	386	投资性房地产	0	3	7	10
%营业收入	7%	7%	7%	6%	固定资产合计	1699	1806	1871	1937
研发费用	16	18	18	19	无形资产	825	811	796	781
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	607	607	607	607
财务费用	-20	19	19	19	递延所得税资产	257	200	200	200
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	98	81	62	50
加: 资产减值损失	1	-1	-1	-1	资产总计	9613	10918	11353	11896
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	0	100	100	120
公允价值变动收益	1	3	3	3	应付款项	398	476	450	455
投资收益	25	22	22	22	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1059	1163	1327	1444	应付职工薪酬	167	187	182	184
%营业收入	20%	21%	23%	24%	应交税费	451	650	604	614
营业外收支	-1	2	2	2	其他流动负债	3143	3459	3425	3446
利润总额	1059	1165	1329	1446	流动负债合计	4159	4872	4761	4819
%营业收入	20%	21%	23%	24%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	272	291	332	361	应付债券	0	0	0	0
净利润	787	874	997	1084	递延所得税负债	105	122	122	122
归属于母公司所有者的净利润	787	874	997	1084	其他非流动负债	44	48	48	48
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	4307	5042	4931	4989
EPS (元)	0.86	0.96	1.09	1.19	归属于母公司所有者权益	5306	5875	6422	6907
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5306	5875	6422	6907
经营活动现金流净额	535	1490	974	1104	负债及股东权益	9613	10918	11353	11896
取得投资收益收回现金	38	22	22	22	基本指标				
长期股权投资	12	8	10	10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-161	-172	-127	-135	每股收益	0.86	0.96	1.09	1.19
其他	-133	-200	-300	-500	每股经营现金流	0.59	1.63	1.06	1.21
投资活动现金流净额	-243	-342	-395	-604	市盈率	24.41	18.45	16.18	14.87
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.62	2.74	2.51	2.33
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.75	10.71	9.40	8.77
银行贷款增加 (减少)	0	100	0	20	总资产收益率	8.2%	8.0%	8.8%	9.1%
筹资成本	-410	-300	-450	-600	净资产收益率	14.8%	14.9%	15.5%	15.7%
其他	0	0	0	0	净利率	14.7%	15.8%	17.2%	18.0%
筹资活动现金流净额	-411	-200	-450	-580	资产负债率	44.8%	46.2%	43.4%	41.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-118	948	128	-80	总资产周转率	0.56	0.51	0.51	0.51

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。