

泸州老窖 (000568)

理性应对转型阵痛，积极作为抢占机遇

买入 (维持)

2025 年 06 月 29 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)	30,233	31,196	29,262	30,912	34,216
同比 (%)	20.34	3.19	(6.20)	5.64	10.69
归母净利润 (百万元)	13,246	13,473	12,350	12,883	14,114
同比 (%)	27.79	1.71	(8.34)	4.32	9.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	9.00	9.15	8.39	8.75	9.59
P/E (现价&最新摊薄)	12.54	12.33	13.45	12.89	11.77

投资要点

- **事件:** 公司近日召开 2024 年度股东大会, 会上公司对自身战略考量及周期思考做真诚分享, 并就投资者关心问题进行解答, 核心要点如下:
- **客观剖析本轮周期, 理性应对转型阵痛。**会上董事长及总经理深入剖析白酒行业现状, 1) 白酒行业量减价增, 头部企业集中度提升, 消费呈现以下趋势变化: ①消费观念转向更注重情感共鸣与价值认同; ②消费需求倾向个性化、低度化、利口化、悦己化; ③消费场景更趋多元, 预计“以政带商”需求基本退出, 白酒从资源社交属性回归生活情感属性; ④消费渠道加速迭代, 行业营销重心从渠道压货向精准触达和用户运营转变。2) 长期来看, 当前行业调整要从中国经济结构转型的宏观角度去看待, 伴随产业结构转变、70~90 后主力消费群体需求承压、AI 重构个人学习方式和竞争力构建方式, 白酒作为精神消费品, 仍然符合未来消费发展趋势。3) 短期来看, 白酒消费从公费主导转向私费主导, 将经历一定的转型阵痛。
- **发挥六大优势, 紧抓变革机遇。**白酒行业经历多次重大调整, 但产业价值螺旋式上升趋势未变、中国白酒作为中华优秀传统文化组成部分的文化自信未变、国人对白酒的情感需求未变。在本轮调整中, 泸州老窖将坚定发挥六大优势、把握六大机遇: ①发挥战略优势, 把握市场机遇, 坚守“12345”和“136”的既定战略, 打好市场组合拳。②发挥品质优势, 把握数字机遇, 强化全产业链质量溯源, 建立供应链数字化管理体系。③发挥文化优势, 把握价值机遇, 围绕 1573 国宝窖池群和传统酿造技艺这“双国宝”打造文化 IP 矩阵、推进酒旅融合项目。④发挥创新优势, 把握科技机遇, 强化研发储备。⑤发挥布局优势, 把握出海机遇。⑥发挥责任优势, 把握和谐机遇, 提升公司 ESG 评价及股东回报。
- **十五五实施“生态链战略”, 深化市场建设。**伴随经济结构重心转向资金和技术密集型产业, 公司必将主动融入高科技企业生态, 并积极应对市场调整, 实施一系列市场组合拳: ①加强市场深耕精耕, 把握县域及部分村镇消费者需求增加机遇, 2025 年公司春耕计划重点扩张核心终端, 未来 5 年规划将终端数量从 50 万拓展至 400 万家。②推动产品创新, 顺应低度化、健康化、利口化、多元化需求, 开发储备 28、16、6 度等产品, 低度产品将提供更丰富的风味口感。③夯实核心基本盘。陆续将资源向特曲 60 版、特曲、头曲等中高端产品倾斜, 并焕新推出光瓶酒二曲。④推动渠道转型, 全面落地数字营销, 优化费用投放及库存价盘管理, 并实现线上线下全渠道融合, 2025 年泸州老窖持续推进“经销商和终端战略共赢计划”, 并将注重平衡各渠道盈利模式的分配。
- **盈利预测与投资评级:** 公司对行业周期具有前瞻预判, 已提前做数字营销、终端下沉等应对, 库存及价盘管控保持稳健, 本轮穿越周期能力显著强于 2013~14 年。考虑 25Q2 行业需求显著承压, 我们下调 2025~27 年归母净利润预测为 124、129、141 亿元 (前值 138、149、165 亿元), 同比-8%、+4%、+10%, 当前市值对应 PE 为 13、13、12x, 股息率突出, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济向好不确定性, 白酒商务场景重构及修复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	112.82
一年最低/最高价	98.92/164.67
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	165,773.32
总市值(百万元)	166,065.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.08
资产负债率(%,LF)	24.67
总股本(百万股)	1,471.95
流通 A 股(百万股)	1,469.36

相关研究

《泸州老窖(000568): 2024 年报及 2025 一季报点评: 经营稳健, 分红上修凸显长期价值》

2025-04-28

《泸州老窖(000568): 机制创新, 精耕突破》

2025-03-04

泸州老窖三大财务预测表

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	50,856	50,532	51,696	57,379	营业总收入	31,196	29,262	30,912	34,216
货币资金及交易性金融资产	35,273	33,790	33,242	37,580	营业成本(含金融类)	3,888	4,063	4,439	4,981
经营性应收款项	1,937	1,583	1,437	1,370	税金及附加	4,754	4,331	4,504	5,088
存货	13,393	14,839	16,624	17,975	销售费用	3,538	3,443	3,723	4,059
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,101	1,111	1,196	1,308
其他流动资产	254	321	394	455	研发费用	261	245	259	286
非流动资产	17,478	19,618	21,756	23,709	财务费用	(489)	(525)	(477)	(450)
长期股权投资	2,801	2,531	2,597	2,645	加:其他收益	44	29	39	38
固定资产及使用权资产	9,161	10,356	11,796	13,300	投资净收益	(10)	59	59	62
在建工程	807	1,404	1,952	2,226	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	3,418	3,617	3,655	3,636	减值损失	2	17	20	23
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	20	15	14
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	18,207	16,719	17,401	19,081
其他非流动资产	1,289	1,709	1,754	1,901	营业外净收支	(2)	0	(12)	(5)
资产总计	68,335	70,151	73,452	81,088	利润总额	18,205	16,719	17,389	19,076
流动负债	14,277	12,478	11,512	14,668	减:所得税	4,708	4,347	4,476	4,934
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,277	1,146	846	746	净利润	13,498	12,372	12,912	14,142
经营性应付款项	1,844	2,793	1,924	4,220	减:少数股东损益	25	23	30	28
合同负债	3,978	2,844	3,107	3,487	归属母公司净利润	13,473	12,350	12,883	14,114
其他流动负债	5,178	5,695	5,635	6,216	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.15	8.39	8.75	9.59
非流动负债	6,549	6,549	6,549	6,549	EBIT	17,700	16,083	16,811	18,508
长期借款	6,280	6,280	6,280	6,280	EBITDA	18,483	16,886	17,733	19,507
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	87.54	86.11	85.64	85.44
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	43.19	42.20	41.68	41.25
其他非流动负债	245	245	245	245	收入增长率(%)	3.19	(6.20)	5.64	10.69
负债合计	20,827	19,028	18,062	21,218	归母净利润增长率(%)	1.71	(8.34)	4.32	9.55
归属母公司股东权益	47,389	50,981	55,219	59,670					
少数股东权益	120	142	172	200					
所有者权益合计	47,508	51,123	55,391	59,870					
负债和股东权益	68,335	70,151	73,452	81,088					

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	19,182	12,244	11,798	17,305	每股净资产(元)	32.19	34.63	37.51	40.54
投资活动现金流	(1,383)	(3,010)	(3,629)	(3,567)	最新发行在外股份(百万股)	1,472	1,472	1,472	1,472
筹资活动现金流	(10,329)	(11,203)	(9,259)	(10,077)	ROIC(%)	23.81	20.58	20.61	21.20
现金净增加额	7,475	(1,970)	(1,090)	3,661	ROE-摊薄(%)	28.43	24.22	23.33	23.65
折旧和摊销	783	803	922	999	资产负债率(%)	30.48	27.12	24.59	26.17
资本开支	(1,177)	(2,773)	(2,945)	(2,748)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.33	13.45	12.89	11.77
营运资本变动	4,498	(874)	(2,371)	1,920	P/B (现价)	3.50	3.26	3.01	2.78

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>