

2025 年 08 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩主动出清，挖掘渠道空间

—泸州老窖（000568.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-29

当前股价（元）	137.19
总市值（亿元）	2019
总股本（百万股）	1472
流通股本（百万股）	1469
52 周价格范围（元）	100.02-159
日均成交额（百万元）	1621.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《泸州老窖（000568）：业绩稳健增长，2025 年稳中求进》2025-05-08
- 2、《泸州老窖（000568）：浓香鼻祖壮志凌云，三大品系交替发力》2024-12-15
- 3、《泸州老窖（000568）：业绩表现稳健，费投同比优化》2024-10-31

2025 年 8 月 29 日，泸州老窖发布 2025 年半年度业绩公告。2025H1 总营收 164.54 亿元（同减 3%），归母净利润 76.63 亿元（同减 5%），扣非净利润 76.50 亿元（同减 4%）。其中 2025Q2 总营收 71.02 亿元（同减 8%），归母净利润 30.70 亿元（同减 11%），扣非净利润 30.55 亿元（同减 11%）。

投资要点

■ 业绩短期承压，多举措谋发展

2025Q2 公司毛利率同减 1pct 至 87.86%；销售费用率同减 1pct 至 10.58%，主要系广告宣传费同比大幅下降；管理费用率同减 0.3pct 至 3.31%，相对持平；净利率同减 2pct 至 43.26%。受行业政策影响，公司业绩短期承压。酒类产业已进入消费结构转型和分化、存量竞争的深度调整期，公司重点围绕品类创新、渠道变革、营销转型主动开辟新发展空间。

■ 产品销售量增价跌，品类拓展培育新增长极

分产品看，2025H1 公司中高档酒/其他酒类收入分别同减 1%/17%至 150.48/13.50 亿元，销量分别同比+13%/-7%，吨价分别同减 13%/11%至 62.39/5.44 万元/吨，总体呈现量增价跌态势。随着消费分化加剧，下半年公司计划向中高端大众主流产品倾斜，积极布局高增长光瓶酒赛道，拟推出全新泸州老窖二曲产品，并研发 28 度国窖 1573，巩固大众市场定位的同时积极拓展新增长点。

■ 线上销售增速亮眼，渠道转型加速推进

分渠道看，2025H1 公司线下/线上渠道收入分别同比-4%/+28%至 154.65/9.32 亿元，经销商数量较年初净增 5 家至 1791 家。公司持续推动渠道转型，通过自建电商平台、深化与主流电商及即时零售平台的合作，强化对终端和消费者的直接触达能力。随着市场精耕与渠道下沉，数智营销全面落地，公司业务有望稳健发展。

■ 盈利预测

公司坚持“双品牌、三品系、大单品”战略，主动顺应消费需求迭代与渠道变革趋势，开拓低度酒品类，加速渠道下沉，未来业务有望稳健发展。根据 2025 年半年报，我们调整

2025-2027 年 EPS 分别为 8.42/9.15/10.04（前值为 9.27/10.15/11.15）元，当前股价对应 PE 分别为 16/15/14 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、食品安全风险、新品推广不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	31,196	29,293	31,285	33,748
增长率（%）	3.2%	-6.1%	6.8%	7.9%
归母净利润（百万元）	13,473	12,391	13,473	14,782
增长率（%）	1.7%	-8.0%	8.7%	9.7%
摊薄每股收益（元）	9.15	8.42	9.15	10.04
ROE（%）	28.4%	22.6%	21.5%	20.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	33,578	40,998	50,160	59,980
应收款	24	24	34	46
存货	13,393	10,354	9,663	8,993
其他流动资产	3,861	7,067	6,850	6,599
流动资产合计	50,856	58,444	66,708	75,619
非流动资产：				
金融类资产	1,694	1,794	1,844	1,874
固定资产	9,132	9,007	8,600	8,105
在建工程	807	323	129	52
无形资产	3,418	3,247	3,076	2,914
长期股权投资	2,801	2,951	3,151	3,301
其他非流动资产	1,320	1,320	1,320	1,320
非流动资产合计	17,478	16,848	16,277	15,691
资产总计	68,335	75,292	82,985	91,310
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,844	2,761	2,657	2,570
其他流动负债	8,454	8,454	8,454	8,454
流动负债合计	14,277	13,864	13,683	13,520
非流动负债：				
长期借款	6,280	6,290	6,295	6,298
其他非流动负债	270	270	270	270
非流动负债合计	6,549	6,559	6,564	6,567
负债合计	20,827	20,424	20,248	20,088
所有者权益				
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
股东权益	47,508	54,868	62,737	71,222
负债和所有者权益	68,335	75,292	82,985	91,310

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	13498	12441	13527	14842
少数股东权益	25	50	54	59
折旧摊销	773	780	763	727
公允价值变动	28	6	5	4
营运资金变动	4859	-481	767	776
经营活动现金净流量	19182	12796	15117	16408
投资活动现金净流量	-1383	359	350	393
筹资活动现金净流量	-10380	-5070	-5654	-6353
现金流量净额	7,420	8,084	9,813	10,448

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31,196	29,293	31,285	33,748
营业成本	3,888	3,946	4,094	4,317
营业税金及附加	4,754	4,453	4,724	5,062
销售费用	3,538	3,808	4,130	4,488
管理费用	1,101	1,113	1,158	1,215
财务费用	-489	-865	-1,121	-1,396
研发费用	261	245	262	282
费用合计	4,412	4,301	4,428	4,590
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	28	6	5	4
投资收益	-10	30	20	10
营业利润	18,207	16,669	18,095	19,818
加：营业外收入	24	25	20	17
减：营业外支出	26	40	30	20
利润总额	18,205	16,654	18,085	19,815
所得税费用	4,708	4,214	4,557	4,974
净利润	13,498	12,441	13,527	14,842
少数股东损益	25	50	54	59
归母净利润	13,473	12,391	13,473	14,782

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	3.2%	-6.1%	6.8%	7.9%
归母净利润增长率	1.7%	-8.0%	8.7%	9.7%
盈利能力				
毛利率	87.5%	86.5%	86.9%	87.2%
四项费用/营收	14.1%	14.7%	14.2%	13.6%
净利率	43.3%	42.5%	43.2%	44.0%
ROE	28.4%	22.6%	21.5%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	30.5%	27.1%	24.4%	22.0%
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	1295.7	1216.7	912.5	730.0
存货周转率	0.3	0.8	0.9	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	9.15	8.42	9.15	10.04
P/E	15.0	16.3	15.0	13.7
P/S	6.5	6.9	6.5	6.0
P/B	4.3	3.7	3.2	2.8

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。