

公司研究 | 点评报告 | 泸州老窖 (000568.SZ)

泸州老窖 2025 年三季报点评：调整节奏，健康发展

报告要点

泸州老窖发布 2025 年三季报：公司 2025 前三季度营业总收入 231.27 亿元，同比下降 4.84%；归母净利润 107.62 亿元，同比下降 7.17%，扣非净利润 107.42 亿元，同比下降 7.11%。公司 2025Q3 营业总收入 66.74 亿元，同比下降 9.80%；归母净利润 30.99 亿元，同比下降 13.07%，扣非净利润 30.92 亿元，同比下降 13.41%。

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

泸州老窖 (000568.SZ)

2025-11-13

泸州老窖 2025 年三季报点评：调整节奏，健康发展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

泸州老窖发布 2025 年三季报：公司 2025 前三季度营业总收入 231.27 亿元，同比下降 4.84%；归母净利润 107.62 亿元，同比下降 7.17%，扣非净利润 107.42 亿元，同比下降 7.11%。公司 2025Q3 营业总收入 66.74 亿元，同比下降 9.80%；归母净利润 30.99 亿元，同比下降 13.07%，扣非净利润 30.92 亿元，同比下降 13.41%。

事件评论

- 泸州老窖发布 2025 年三季报：公司 2025 前三季度营业总收入 231.27 亿元，同比下降 4.84%；归母净利润 107.62 亿元，同比下降 7.17%，扣非净利润 107.42 亿元，同比下降 7.11%。公司 2025Q3 营业总收入 66.74 亿元，同比下降 9.80%；归母净利润 30.99 亿元，同比下降 13.07%，扣非净利润 30.92 亿元，同比下降 13.41%。
- 盈利能力有所波动，主要系费用率拖累。公司 2025Q3 归母净利率同比下降 1.75pct 至 46.44%，毛利率同比下降 0.95pct 至 87.17%，期间费用率同比增加 1.51pct 至 16.13%，其中细项变动：销售费用率（同比增加 1.74pct）、管理费用率（同比增加 0.26pct）、研发费用率（同比下降 0.26pct）、财务费用率（同比下降 0.22pct）、营业税金及附加（同比下降 0.13pct）。
- 公司持续去库存，未来有望轻装上阵。受需求端波动的影响，行业整体面临一定的压力，从历史来看，降低增速预期、维护渠道健康是缓解库存周期波动的正解。当前公司开始逐步协助经销商去化库存，长期看，公司高端产品全国化稳步推进，腰部产品竞争力逐步加强，公司有望实现稳健发展。预计公司 2025/2026 年 EPS 为 8.14/8.43 元，对应最新 PE 为 16/15 倍，维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	129.88
总股本(万股)	147,195
流通A股/B股(万股)	146,945/0
每股净资产(元)	33.75
近12月最高/最低价(元)	156.00/106.75

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《泸州老窖 2025 年中报点评：控制库存，轻装上阵》2025-09-14
- 《泸州老窖 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩稳定增长，分红率稳定提升》2025-05-09
- 《泸州老窖 2024 年三季报点评：增长节奏控制，盈利能力继续提升》2024-11-14

风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期；
- 2、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损；
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损；
- 4、消费升级进程不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期。酒类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，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、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损。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，价格的大幅度波动可能会对渠道积极性造成损害。
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损。如果行业竞争进一步加剧，酒企的促销费用可能会进一步增加，进而影响盈利能力。
- 4、消费升级进程不及预期。居民收入增长和消费能力提升是推动酒类行业增长的重要动力之一，若消费升级进程较为缓慢，或将对公司的业绩表现造成一定的影响。

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	31196	28579	29411	30586	货币资金	33578	43525	55651	68641
营业成本	3888	4277	4405	4537	交易性金融资产	1694	1694	1694	1694
毛利	27308	24302	25006	26048	应收账款	11	12	12	12
%营业收入	88%	85%	85%	85%	存货	13393	14132	14748	15198
营业税金及附加	4754	4058	4176	4343	预付账款	124	174	178	177
%营业收入	15%	14%	14%	14%	其他流动资产	2056	3824	3622	3574
销售费用	3538	3401	3471	3579	流动资产合计	50856	63361	75906	89297
%营业收入	11%	12%	12%	12%	长期股权投资	2801	2868	2939	3013
管理费用	1101	1000	962	1009	投资性房地产	50	32	27	14
%营业收入	4%	4%	3%	3%	固定资产合计	9132	9305	9428	9557
研发费用	261	235	241	251	无形资产	3418	3612	3769	3915
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-489	-326	-335	-349	递延所得税资产	424	424	424	424
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1653	1437	1164	800
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	68335	81040	93657	107020
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	28	0	0	0	应付款项	1844	2454	2449	2488
投资收益	-10	60	60	60	预收账款	0	0	0	0
营业利润	18207	16024	16582	17305	应付职工薪酬	554	658	657	679
%营业收入	58%	56%	56%	57%	应交税费	3234	3068	3071	3220
营业外收支	-2	-20	-20	-20	其他流动负债	8645	8800	8998	9188
利润总额	18205	16004	16562	17285	流动负债合计	14277	14980	15176	15574
%营业收入	58%	56%	56%	57%	长期借款	6280	6280	6280	6280
所得税费用	4708	4001	4140	4321	应付债券	0	0	0	0
净利润	13498	12003	12421	12964	递延所得税负债	158	158	158	158
归属于母公司所有者的净利润	13473	11989	12406	12949	其他非流动负债	111	111	111	111
少数股东损益	25	14	15	15	负债合计	20827	21529	21725	22124
EPS（元）	9.18	8.14	8.43	8.80	归属于母公司所有者权益	47389	59377	71783	84732
现金流量表（百万元）					少数股东权益	120	134	149	164
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	47508	59511	71932	84896
经营活动现金流净额	19182	10883	12965	13777	负债及股东权益	68335	81040	93657	107020
取得投资收益收回现金	75	60	60	60	基本指标				
长期股权投资	-93	-67	-71	-73		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1177	-917	-817	-762	每股收益	9.18	8.14	8.43	8.80
其他	-188	-12	-10	-11	每股经营现金流	13.03	7.39	8.81	9.36
投资活动现金流净额	-1383	-936	-839	-787	市盈率	13.64	15.95	15.41	14.76
债券融资	-1499	0	0	0	市净率	3.89	3.22	2.66	2.26
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.67	9.60	8.55	7.46
银行贷款增加（减少）	-3720	0	0	0	总资产收益率	19.7%	14.8%	13.2%	12.1%
筹资成本	-8283	0	0	0	净资产收益率	28.4%	20.2%	17.3%	15.3%
其他	3174	0	0	0	净利率	43.2%	41.9%	42.2%	42.3%
筹资活动现金流净额	-10329	0	0	0	资产负债率	30.5%	26.6%	23.2%	20.7%
现金净流量（不含汇率变动影响）	7470	9947	12126	12990	总资产周转率	0.46	0.35	0.31	0.29

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。