

老白干酒(600559.SH)

25年去库调整，26Q1企稳复苏

推荐 (维持)

股价:14.19元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.hengshuilaobaigan.net
大股东/持股	河北衡水老白干酿酒(集团)有限公司/25.14%
实际控制人	衡水市财政局
总股本(百万股)	915
流通A股(百万股)	910
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	130
流通A股市值(亿元)	129
每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	38.2

行情走势图



证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

韦毓 投资咨询资格编号
S1060525120002
WEIYU001@pingan.com.cn



事项:

老白干酒发布2025年年报及2026年一季报，2025年公司实现营业收入41.2亿元，同比-23.1%，归母净利润为4.3亿元，同比-45.4%；公司拟实施2025年度利润分配，向全体股东每10股派发现金红利2.0元(含税)。2026年一季度，公司实现营业收入12.2亿元，同比+4.5%；归母净利润1.7亿元，同比+8.6%。

平安观点:

- 多品牌协同发展，品牌表现有所分化。在白酒市场竞争异常激烈，消费需求较弱等多种不利因素下，25年公司实现了多品牌协同发展，经营韧性持续增强。分产品来看，衡水老白干酒系列实现收入21.4亿元，同比-17.4%；武陵酒系列实现收入7.7亿元，同比-29.6%；板城烧锅酒系列实现收入6.5亿元，同比-24.5%；文王贡酒系列实现收入3.5亿元，同比-35.5%；孔府家酒系列实现收入1.8亿元，同比-20.6%。26Q1，100元以上产品收入为6.0亿元，同比-9.8%；100元以下产品收入为6.2亿元，同比+23.5%。
- 河北仍为核心市场，26Q1其他省份表现亮眼。从区域发展来看，公司产品在河北省及周边省份、山东、安徽、湖南等区域市场拥有较高的品牌认知度和市场份额。25年河北大本营市场实现收入25.4亿元，同比-18.6%；湖南市场实现收入7.7亿元，同比-29.6%；安徽市场实现收入3.5亿元，同比-35.5%；山东市场实现收入1.7亿元，同比-19.3%；境外实现收入0.1亿元，同比-34.0%；其他省份实现收入2.5亿元，同比-24.1%。值得注意的是，26Q1其他省份收入0.8亿元，同比增长38.1%。
- 26Q1费用率有所优化，渠道信心稳步回升。25年，公司继续坚持“品质营销、文化营销、体验营销、数字化营销”四维一体策略，聚焦产品力与渠道建设。25年，公司销售费用率27.5%（同比+3.8个百分点）；管理费用率8.8%（同比+1.5个百分点）。26Q1，公司销售费用率21.6%（同

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,358	4,121	4,250	4,473	4,764
YOY(%)	1.9	-23.1	3.1	5.2	6.5
净利润(百万元)	787	430	465	499	543
YOY(%)	18.2	-45.4	8.2	7.2	8.8
毛利率(%)	65.9	66.0	65.5	65.8	66.3
净利率(%)	14.7	10.4	10.9	11.2	11.4
ROE(%)	14.8	8.1	8.3	8.5	8.8
EPS(摊薄/元)	0.86	0.47	0.51	0.55	0.59
P/E(倍)	16.5	30.2	27.9	26.0	23.9
P/B(倍)	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

比-5.9个百分点)；管理费用率7.4% (同比-1.0个百分点)。26Q1合同负债为12.1亿元，较上年末增加1.8亿元，渠道信心稳步回升。

公司有望实现高质量发展，维持“推荐”评级。考虑消费仍然承压且公司费用持续投放，我们下调2026-27年盈利预测至4.7/5.0亿元 (原值：9.7/10.7亿元)，并预计2028年归母净利5.4亿元。展望未来，公司将以消费者为中心，不断调整产品结构，优化产品体系，加快数智技术建设，推进公司高质量发展，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5072	5885	6603	7383
现金	563	2028	2589	3193
应收票据及应收账款	52	88	93	99
其他应收款	27	25	26	28
预付账款	45	38	40	43
存货	3591	3150	3292	3449
其他流动资产	795	556	563	571
非流动资产	3529	3289	3026	2759
长期投资	43	145	235	323
固定资产	1599	1412	1212	997
无形资产	811	676	541	407
其他非流动资产	1076	1056	1038	1032
资产总计	8601	9174	9630	10142
流动负债	3159	3462	3626	3822
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	308	346	362	379
其他流动负债	2850	3115	3264	3442
非流动负债	135	135	135	135
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	135	135	135	135
负债合计	3294	3597	3761	3956
少数股东权益	0	0	0	0
股本	915	915	915	915
资本公积	1634	1634	1635	1637
留存收益	2759	3029	3319	3634
归属母公司股东权益	5307	5578	5868	6186
负债和股东权益	8601	9174	9630	10142

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-293	1821	916	970
净利润	430	465	499	543
折旧摊销	182	408	420	422
财务费用	-19	-5	-8	-10
投资损失	-14	-19	-19	-19
营运资金变动	-909	955	8	19
其他经营现金流	37	17	16	15
投资活动现金流	-145	-166	-153	-148
资本支出	78	66	67	66
长期投资	-120	-100	-88	-86
其他投资现金流	-102	-132	-132	-128
筹资活动现金流	-503	-190	-201	-217
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-503	-190	-201	-217
现金净增加额	-941	1465	562	604

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4121	4250	4473	4764
营业成本	1401	1465	1531	1604
税金及附加	729	765	814	877
营业费用	1133	1105	1168	1244
管理费用	362	353	357	380
研发费用	11	12	12	13
财务费用	-19	-5	-8	-10
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-0	0	0	0
其他收益	35	40	40	40
公允价值变动收益	1	0	1	2
投资净收益	14	19	19	19
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	554	614	659	718
营业外收入	17	11	11	11
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	569	621	666	725
所得税	139	156	167	182
净利润	430	465	499	543
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	430	465	499	543
EBITDA	732	1025	1078	1136
EPS (元)	0.47	0.51	0.55	0.59

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-23.1	3.1	5.2	6.5
营业利润(%)	-47.7	10.9	7.3	8.9
归属于母公司净利润(%)	-45.4	8.2	7.2	8.8
获利能力				
毛利率(%)	66.0	65.5	65.8	66.3
净利率(%)	10.4	10.9	11.2	11.4
ROE(%)	8.1	8.3	8.5	8.8
ROIC(%)	11.5	9.7	13.8	16.1
偿债能力				
资产负债率(%)	38.3	39.2	39.1	39.0
净负债比率(%)	-10.6	-36.4	-44.1	-51.6
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.3	0.7	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	729.5	436.5	436.5	436.5
应付账款周转率	4.54	4.36	4.36	4.36
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.51	0.55	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.32	1.99	1.00	1.06
每股净资产(最新摊薄)	5.80	6.10	6.42	6.76
估值比率				
P/E	30.2	27.9	26.0	23.9
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	19	11	10	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层