

老白干酒 (600559.SH)

内部经营优化，底部逐渐修复

26Q1 收入利润恢复增长，现金回款仍有承压。2025 年实现营收 41.2 亿元、同比-23.1%，归母净利润 4.3 亿元、同比-45.4%。25Q4 营收 7.9 亿元、同比-37.7%，归母净利润 0.3 亿元、同比-87.2%。26Q1 营收 12.2 亿元、同比+4.5%，主要受益于 1-2 月春节销售带动，归母净利润 1.7 亿元、同比+8.6%，26Q1 营收+合同负债为 14.0 亿元、同比-14.8%。26Q1 销售回款同比-11.9%，现金流出现减少使得经营净现金流同比+101.1%。26Q1 末合同负债为 12.1 亿元、同比-6.7 亿元、环比+1.8 亿元。26Q1 毛利率为 64.1%，同比-4.5pct，仍受结构下移影响，销售费用率/管理费用率分别同比-5.9/-1.3pct，净利率为 13.6%，同比+0.5pct。

26Q1 河北老白干系列表现坚挺，湖南武陵酒亦见修复。2025 年河北营收 25.4 亿元、同比-18.6%；湖南营收 7.7 亿元、同比-29.6%；安徽营收 3.5 亿元、同比-35.5%；山东营收 1.7 亿元、同比-19.3%；其他省份营收 2.5 亿元、同比-24.1%。26Q1 河北营收 7.5 亿元、同比+3.9%；湖南营收 2.1 亿元、同比+1.2%；安徽营收 1.3 亿元、同比-2.0%；山东营收 0.4 亿元、同比+4.6%；其他省份营收 0.8 亿元、同比+38.1%。26 年本部强化 100-300 元价位布局，25Q4 推出十八酒坊甲等 10 年百元价位新品，300 元左右价位甲等 15 年仍是发力重心。

组织架构优化，内部控费显效。2024 年吸收合并丰联酒业，2025 年五个品牌事业部 25Q4 以来调整了几个品牌和下面事业部的负责人，如本部提出衡水和十八酒坊事业部，下一步加强内部渠道协调。26Q1 控费效果在费用率上明显体现。

盈利预测与投资建议：考虑行业动销渐进修复，预计 2026 年收入小幅增长，此后逐渐提速，同时公司费率优化显效，预计利润增速快于收入增速。因此我们调整 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年摊薄 EPS 分别为 0.50/0.54/0.59 元/股，当前股价对应 PE 为 28.6/26.4/23.9x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，消费恢复不及预期，行业竞争加剧，产品结构升级和市场拓展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,358	4,121	4,241	4,493	4,861
增长率 yoy (%)	1.9	-23.1	2.9	6.0	8.2
归母净利润 (百万元)	787	430	454	491	543
增长率 yoy (%)	18.2	-45.4	5.6	8.1	10.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.86	0.47	0.50	0.54	0.59
净资产收益率 (%)	14.8	8.1	8.1	8.3	8.8
P/E (倍)	16.5	30.2	28.6	26.4	23.9
P/B (倍)	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	白酒 II
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价 (元)	14.19
总市值 (百万元)	12,980.27
总股本 (百万股)	914.75
其中自由流通股 (%)	99.43
30 日日均成交量 (百万股)	8.17

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 李依琳

执业证书编号: S0680524080001

邮箱: liyilin@gszq.com

相关研究

- 《老白干酒 (600559.SH): 调整释压，静待修复》
2025-10-30
- 《老白干酒 (600559.SH): 武陵带动，业绩平稳》
2025-08-30
- 《老白干酒 (600559.SH): 平稳增长，净利率提升》
2025-04-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6060	5072	5596	6194	6865
现金	1546	563	1305	1583	1834
应收票据及应收账款	89	52	62	65	71
其他应收款	27	27	24	26	28
预付账款	63	45	49	53	58
存货	3552	3591	3297	3543	3886
其他流动资产	783	795	859	924	989
非流动资产	3553	3529	3401	3267	3181
长期投资	66	43	28	16	8
固定资产	1699	1599	1570	1503	1478
无形资产	825	811	795	780	773
其他非流动资产	962	1076	1008	967	921
资产总计	9613	8601	8997	9461	10045
流动负债	4159	3159	3255	3438	3709
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	438	308	336	361	396
其他流动负债	3721	2850	2919	3076	3313
非流动负债	148	135	132	132	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	148	135	132	132	132
负债合计	4307	3294	3387	3570	3841
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	915	915	915	915	915
资本公积	1612	1634	1634	1634	1634
留存收益	2848	2775	3078	3360	3672
归属母公司股东权益	5306	5307	5610	5892	6204
负债和股东权益	9613	8601	8997	9461	10045

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	535	-293	823	419	374
净利润	787	430	454	491	543
折旧摊销	181	182	198	203	117
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-25	-14	-15	-15	-15
营运资金变动	-412	-909	198	-254	-265
其他经营现金流	4	18	-12	-6	-7
投资活动现金流	-243	-145	72	68	108
资本支出	-161	-64	-65	-66	-21
长期投资	-121	-120	132	128	124
其他投资现金流	38	40	6	5	5
筹资活动现金流	-411	-503	-195	-209	-231
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	49	22	0	0	0
其他筹资现金流	-460	-525	-195	-209	-231
现金净增加额	-118	-941	700	278	250

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5358	4121	4241	4493	4861
营业成本	1824	1401	1462	1571	1723
营业税金及附加	887	729	737	772	825
营业费用	1269	1133	1131	1190	1277
管理费用	389	362	359	372	393
研发费用	16	11	12	11	11
财务费用	-20	-19	-8	-20	-32
资产减值损失	1	-2	0	0	0
其他收益	45		36	37	40
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	25	14	15	15	15
资产处置收益	-2	0	0	-1	-2
营业利润	1059	554	599	648	715
营业外收入	4	17	11	11	13
营业外支出	5	3	4	4	3
利润总额	1059	569	605	655	724
所得税	272	139	151	164	181
净利润	787	430	454	491	543
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	787	430	454	491	543
EBITDA	1197	702	795	838	810
EPS (元/股)	0.86	0.47	0.50	0.54	0.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.9	-23.1	2.9	6.0	8.2
营业利润(%)	19.8	-47.7	8.0	8.2	10.4
归属母公司净利润(%)	18.2	-45.4	5.6	8.1	10.7
获利能力					
毛利率(%)	65.9	66.0	65.5	65.0	64.6
净利率(%)	14.7	10.4	10.7	10.9	11.2
ROE(%)	14.8	8.1	8.1	8.3	8.8
ROIC(%)	14.2	7.4	8.0	8.1	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	38.3	37.6	37.7	38.2
净负债比率(%)	-29.1	-10.6	-23.3	-26.9	-29.6
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	369.9	1028.8	893.6	1135.8	1147.3
应付账款周转率	4.4	4.0	4.6	4.7	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.47	0.50	0.54	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	-0.32	0.90	0.46	0.41
每股净资产(最新摊薄)	5.80	5.80	6.13	6.44	6.78
估值比率					
P/E	16.5	30.2	28.6	26.4	23.9
P/B	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	14.7	20.1	14.7	13.6	13.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com