

泸州老窖 (000568.SZ)

买入 (维持评级)

25Q4 报表压力集中释放, 26Q1 保持良性经营节奏

投资要点:

➤ **事件:** 公司于2026年4月29日同步披露2025年年报及2026年一季报, 2025年实现营收257.31亿元, 同比-17.52%; 归母净利润108.31亿元, 同比-19.61%; 扣非归母净利润107.60亿元, 同比-19.70%。2026年Q1实现营收80.25亿元, 同比-14.19%; 归母净利润37.08亿元, 同比-19.25%; 扣非归母净利润36.84亿元, 同比-19.84%。

➤ **25Q4 报表压力集中释放。** 25Q4 公司实现营收 26.04 亿元, 同比-62.23%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比-96.37%, 报表出清力度较大, 预计主要系公司主动去库存、缓解渠道压力, 同时与春节备货时间靠后有一定关系。全年分产品看, 2025 年中高档酒类实现收入 229.68 亿元, 同比-16.74%; 其他酒类收入 26.38 亿元, 同比-23.93%, 预计“中高档酒”里的高度国窖产品受外部环境的影响更大、下滑程度略高于其他产品, 因而产品结构略降, 全年销售毛利率 86.62%, 同比-0.91pct。从费用端看, 尽管行业承压, 公司还是保持了比较稳定的费用节奏, 2025 年销售费用率 12.58%, 同比+1.24pct; 管理费用率 3.74%, 同比+0.21pct。

➤ **26Q1 业绩符合预期, 公司继续保持良性经营节奏。** 白酒行业依然承压, 预计公司继续保持去库存思路, 以真正的动销开瓶为核心抓手, 预计动销好转会先于报表好转。26Q1 毛利率 85.82%, 同比-0.69pct, 净利率 46.48%, 同比-2.83pct, 销售费用率 8.57%, 同比+0.37pct; 管理费用率 2.37%, 同比+0.31pct, 毛利率变化预计主要系公司高度国窖 1573 坚持挺价战略、同时春节期间大众酒消费场景相对更平稳、总体结构略有下移。净利率变化除毛利影响外, 预计与季度间税费节奏有一定关系, 26Q1 税金及附加比例 14.40%, 同比+2.75pct。

➤ **盈利预测与投资建议:** 2025 年公司每股派发现金红利 5.78 元, 分红率 78.48%, 同比+13.48pct, 分红总金额 85 亿元, 符合前期公司《2024-2026 年度股东分红回报规划》的承诺。综合来看, 公司战略清晰, 经营有序, 管理优势明显, 我们认为后续随着白酒消费场景的修复, 公司有望率先走出调整。我们预计公司 2026 至 2028 年归母净利润分别为 92.84 亿元、94.88 亿元、100.46 亿元 (原 26-27 年值为 98.86/102.12 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 15.9 倍、15.5 倍、14.7 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济恢复不及预期; 政策风险; 食品质量安全风险等

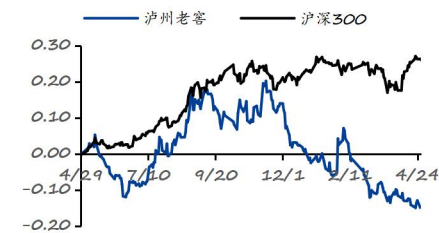
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	31,196	25,731	23,237	23,726	24,940
增长率	3%	-18%	-10%	2%	5%
净利润 (百万元)	13,473	10,831	9,284	9,488	10,046
增长率	2%	-20%	-14%	2%	6%
EPS (元/股)	9.15	7.36	6.31	6.45	6.83
市盈率 (P/E)	10.9	13.6	15.9	15.5	14.7
市净率 (P/B)	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-28
收盘价:	100.20 元
总股本/流通股本(百万股)	1,471.94/1,471.26
流通 A 股市值(百万元)	147,419.89
每股净资产(元)	35.05
资产负债率(%)	21.81
一年内最高/最低价(元)	145.88/99.72

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	龚源月(S0210526030001)
分析师:	杨良俊(S0210525040010) ylj30774@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、产品战略清晰, 管理优势持续放大——2026.04.28
- 2、“产品结构优化+经营效率提高”提升盈利质量——2021.08.30
- 3、泸州老窖 (000568.SZ) \食品饮料行业——2021.04.30



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	27,342	30,389	29,831	28,153	营业收入	25,731	23,237	23,726	24,940
应收票据及账款	6	9	8	8	营业成本	3,442	3,352	3,386	3,563
预付账款	146	147	133	149	税金及附加	3,928	3,555	3,678	3,916
存货	15,396	12,518	13,150	14,362	销售费用	3,237	3,137	3,179	3,317
合同资产	0	0	0	0	管理费用	962	837	854	873
其他流动资产	3,499	4,228	3,631	3,866	研发费用	216	186	195	207
流动资产合计	46,388	47,291	46,753	46,537	财务费用	-512	-296	-334	-407
长期股权投资	2,931	2,813	2,848	2,864	信用减值损失	40	40	27	36
固定资产	8,524	8,123	7,741	7,377	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	2,065	2,143	2,236	2,343	公允价值变动收益	8	33	23	21
无形资产	3,414	3,275	3,086	2,924	投资收益	126	67	61	85
商誉	0	0	0	0	其他收益	53	48	48	50
其他非流动资产	1,473	1,431	1,409	1,438	营业利润	14,685	12,655	12,928	13,663
非流动资产合计	18,407	17,786	17,320	16,948	营业外收入	27	29	27	28
资产合计	64,795	65,077	64,073	63,485	营业外支出	57	100	90	80
短期借款	0	0	0	0	利润总额	14,654	12,584	12,865	13,611
应付票据及账款	1,413	1,734	1,582	1,657	所得税	3,794	3,272	3,345	3,534
预收款项	2	1	1	1	净利润	10,860	9,312	9,520	10,077
合同负债	3,367	2,686	2,958	3,085	少数股东损益	29	28	32	31
其他应付款	588	851	761	733	归属母公司净利润	10,831	9,284	9,488	10,046
其他流动负债	6,634	5,909	6,638	6,409	EPS (按最新股本摊薄)	7.36	6.31	6.45	6.83
流动负债合计	12,004	11,181	11,940	11,886					
长期借款	2,627	2,443	-76	-2,195					
应付债券	0	500	167	222					
其他非流动负债	269	244	261	258					
非流动负债合计	2,897	3,187	351	-1,715					
负债合计	14,901	14,367	12,291	10,171					
归属母公司所有者权益	49,780	50,568	51,607	53,109					
少数股东权益	114	142	174	205					
所有者权益合计	49,894	50,710	51,782	53,314					
负债和股东权益	64,795	65,077	64,073	63,485					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,123	12,623	10,078	8,954
现金收益	11,133	10,014	10,140	10,575
存货影响	-2,003	2,878	-632	-1,212
经营性应收影响	-17	-4	15	-16
经营性应付影响	-685	582	-241	47
其他影响	-1,304	-846	797	-440
投资活动现金流	-1,736	-71	-525	-415
资本支出	-1,431	-537	-475	-487
股权投资	-130	117	-35	-16
其他长期资产变化	-176	349	-15	88
融资活动现金流	-11,820	-9,505	-10,112	-10,218
借款增加	-2,855	-1,282	-2,053	-2,063
股利及利息支付	-8,998	-8,532	-8,637	-8,478
股东融资	0	0	0	0
其他影响	33	309	578	324

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-17.5%	-9.7%	2.1%	5.1%
EBIT 增长率	-20.2%	-13.1%	2.0%	5.4%
归母公司净利润增长率	-19.6%	-14.3%	2.2%	5.9%
获利能力				
毛利率	86.6%	85.6%	85.7%	85.7%
净利率	42.2%	40.1%	40.1%	40.4%
ROE	21.7%	18.3%	18.3%	18.8%
ROIC	27.8%	24.4%	25.4%	27.0%
偿债能力				
资产负债率	23.0%	22.1%	19.2%	16.0%
流动比率	3.9	4.2	3.9	3.9
速动比率	2.6	3.1	2.8	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	0	0	0	0
存货周转天数	1,506	1,499	1,365	1,390
每股指标 (元)				
每股收益	7.36	6.31	6.45	6.83
每股经营现金流	4.84	8.58	6.85	6.08
每股净资产	33.82	34.35	35.06	36.08
估值比率				
P/E	14	16	16	15
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	12	14	14	13

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn