

泸州老窖(000568.SZ)

业绩稳健，结构优化

推荐 (维持)

股价:100.2元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.lzlj.com
大股东/持股	泸州老窖集团有限责任公司/26.05%
实际控制人	泸州市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,472
流通A股(百万股)	1,471
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,475
流通A股市值(亿元)	1,474
每股净资产(元)	35.05
资产负债率(%)	21.8

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:

公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年实现营业收入257.31亿元，同比-17.52%，归母净利润为108.31亿元，同比-19.61%；基本每股收益7.36元，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44.17元（含税）。2026年一季度，公司实现营业收入80.25亿元，同比-14.19%，归母净利润37.08亿元，同比-19.25%。

平安观点:

- 坚定双品牌战略，中高档产品占比提升。**2025年，公司坚定“双品牌、三品系、大单品”战略，品牌辨识度和含金量不断上升，国窖1573稳居高端阵营，泸州老窖系列全面覆盖次高端、腰部、塔基价格带，养生酒、创新酒、新零售及海外市场精耕培育。分产品来看，中高档酒类收入229.68亿元，同比-16.74%，毛利率90.94%，较上年下降0.91pct，占收入的比重提升至89.26%（去年同期为88.43%）；其他酒类收入26.38亿元，同比-23.93%，毛利率50.07%，较上年下降3.89pct。
- 费用管控初显成效，销售/管理费用同比下滑。**公司坚定践行“十年品牌靠营销、百年品牌靠质量、千年品牌靠文化”理念，推动泸州老窖名酒价值持续回归。25年公司销售费用32.37亿元，同比-8.51%，销售费用率12.58%，较上年同期上升1.24pct；26Q1公司销售费用率8.57%，较上年同期上升0.37pct。25年管理费用9.62亿元，同比-12.57%，管理费用率3.74%；26Q1管理费用率2.37%。26Q1期末公司合同负债为27.94亿元，较上年末下降5.74亿元。
- 股息率维持较高水平，维持“推荐”评级。**考虑消费整体压力，我们调整2026-27年归母净利至101/107亿元（原值：124/134亿元），并预测2028年归母净利润为117亿元。26年，公司将坚定贯彻实施“156”发展战略，深入推进“生态链运营战略”，把握稳中求进的总基调，凝心聚力，务实笃行，打好开局之年的攻坚战。据公司2025年分红规划，对应4月2

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	31,196	25,731	25,130	26,384	28,544
YOY(%)	3.2	-17.5	-2.3	5.0	8.2
净利润(百万元)	13,473	10,831	10,117	10,727	11,716
YOY(%)	1.7	-19.6	-6.6	6.0	9.2
毛利率(%)	87.5	86.6	86.1	86.2	86.6
净利率(%)	43.2	42.1	40.3	40.7	41.0
ROE(%)	28.4	21.8	18.4	17.7	17.5
EPS(摊薄/元)	9.15	7.36	6.87	7.29	7.96
P/E(倍)	10.9	13.6	14.6	13.7	12.6
P/B(倍)	3.1	3.0	2.7	2.4	2.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

8日收盘价的股息率为4.4%，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	46388	49750	54770	60572
现金	27342	29314	33807	39778
应收票据及应收账款	1473	2616	2747	2972
其他应收款	17	15	16	18
预付账款	146	137	144	155
存货	15396	15829	16205	15777
其他流动资产	2015	1839	1851	1873
非流动资产	18407	19271	19890	20269
长期投资	2931	3241	3531	3801
固定资产	8544	10018	11264	12289
无形资产	3414	2845	2276	1708
其他非流动资产	3518	3167	2818	2471
资产总计	64795	69021	74659	80841
流动负债	12004	11245	11714	12322
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1413	1420	1491	1683
其他流动负债	10591	9825	10223	10639
非流动负债	2897	2577	2121	1552
长期借款	2643	2324	1868	1298
其他非流动负债	254	254	254	254
负债合计	14901	13822	13835	13874
少数股东权益	114	140	167	198
股本	1472	1472	1472	1472
资本公积	5439	5439	5439	5439
留存收益	42869	48148	53745	59858
归属母公司股东权益	49780	55059	60656	66770
负债和股东权益	64795	69021	74659	80841

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	7115	9208	12009	13912
净利润	10860	10143	10755	11746
折旧摊销	785	1246	1374	1497
财务费用	-512	21	-9	-52
投资损失	-126	-67	-67	-67
营运资金变动	-4601	-2149	-57	776
其他经营现金流	709	13	12	12
投资活动现金流	-1736	-2056	-1938	-1821
资本支出	1924	1800	1703	1606
长期投资	120	-200	-180	-160
其他投资现金流	-3780	-3656	-3461	-3267
筹资活动现金流	-11820	-5179	-5577	-6120
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-3662	-319	-456	-569
其他筹资现金流	-8159	-4860	-5121	-5551
现金净增加额	-6451	1973	4493	5971

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25731	25130	26384	28544
营业成本	3442	3502	3629	3839
税金及附加	3928	3845	4037	4367
营业费用	3237	3105	3192	3425
管理费用	962	925	971	1050
研发费用	216	203	213	231
财务费用	-512	21	-9	-52
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	40	14	15	16
其他收益	53	50	50	50
公允价值变动收益	8	0	1	2
投资净收益	126	67	67	67
资产处置收益	-1	15	15	15
营业利润	14685	13675	14499	15834
营业外收入	27	29	29	29
营业外支出	57	52	52	52
利润总额	14654	13653	14476	15811
所得税	3794	3510	3721	4064
净利润	10860	10143	10755	11746
少数股东损益	29	26	28	30
归属母公司净利润	10831	10117	10727	11716
EBITDA	14927	14920	15842	17256
EPS (元)	7.36	6.87	7.29	7.96

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-17.5	-2.3	5.0	8.2
营业利润(%)	-19.3	-6.9	6.0	9.2
归属于母公司净利润(%)	-19.6	-6.6	6.0	9.2
获利能力				
毛利率(%)	86.6	86.1	86.2	86.6
净利率(%)	42.1	40.3	40.7	41.0
ROE(%)	21.8	18.4	17.7	17.5
ROIC(%)	49.4	39.5	37.5	39.8
偿债能力				
资产负债率(%)	23.0	20.0	18.5	17.2
净负债比率(%)	-49.5	-48.9	-52.5	-57.5
流动比率	3.9	4.4	4.7	4.9
速动比率	2.5	3.0	3.3	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	17.5	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	2.44	2.47	2.43	2.28
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	7.36	6.87	7.29	7.96
每股经营现金流(最新摊薄)	4.83	6.26	8.16	9.45
每股净资产(最新摊薄)	33.82	37.41	41.21	45.36
估值比率				
P/E	13.6	14.6	13.7	12.6
P/B	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	10	8	7	6

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