

食品饮料

2026年04月30日

泸州老窖 (000568)

—— 业绩符合预期，未来改善可期

报告原因：有业绩公布需要点评

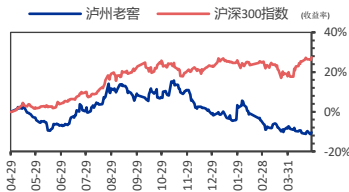
买入 (维持)

市场数据:	2026年04月29日
收盘价(元)	101.73
一年内最高/最低(元)	145.88/99.72
市净率	2.9
股息率%(分红/股价)	5.85
流通A股市值(百万元)	149,671
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	35.05
资产负债率%	21.81
总股本/流通A股(百万)	1,472/1,471
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《泸州老窖(000568)深度:厚积砺剑,蓄势待发:泸州老窖新周期进击之路》
2026/03/03

证券分析师

周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com
王子昂 A0230525040003
wangza@swsresearch.com

联系人

王子昂 A0230525040003
wangza@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年报与 26 年一季报, 2025 年实现营业收入 257.3 亿, 同比下降 17.5%, 归母净利润 108.3 亿, 同比下降 19.6%。我们在业绩前瞻中预测公司 25 年收入与业绩分别同比下降 14.8%/14.5%, 基本符合预期。26Q1 实现营业收入 80.3 亿, 同比下降 14.2%, 归母净利润 37.1 亿, 同比下降 19.3%。我们在业绩前瞻中预测公司 26Q1 收入与业绩分别同比下降 15%/18%, 符合预期。合并 25Q4+26Q1, 公司实现营业收入 106.3 亿, 同比下降 34.6%, 归母净利润 37.8 亿, 同比下降 41.7%。公司 25 年度分红方案为拟每 10 股派发现金股利 44.2 元(含税), 现金分红 65.0 亿元; 公司 2025 年度累计现金分红总额为 85 亿元(含税), 如顺利实施, 公司分红率达 78.5%, 股息率 5.8%。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役。
- **投资评级与估值:** 综合考虑白酒行业深度调整和公司经营情况, 下调 26-27 年盈利预测, 新增 28 年盈利预测, 预计 2026-2027 年归母净利润分别为 110、127、147 亿(26、27 前次分别为 119、135 亿), 同比变化 2%、15%、16%, 我们认为, 泸州老窖在团队能力、管理水平、激励机制、品牌高度、产品结构、渠道能力六个方面有全方位的竞争优势, 是白酒中的“六边形战士”。展望未来, 随着行业企稳, 我们认为高度 1573 有望企稳, 低度 1573 全国化空间巨大, 当前股价对应的 PE 分别为 14x、12x、10x。与可比同类型全国化名酒企业比较估值仍处于合理区间, 维持买入评级。
- 2025 年酒类营收 256 亿, 同比下滑 17.5%。其中, 中高档酒收入 229.7 亿, 同比下滑 16.7%, 销量 3.73 万吨, 同比下滑 13.2%, 吨价同比下滑 4%, 预计主要系产品结构下移。25 年其他酒类收入 26.4 亿, 同比下滑 23.9%, 销量 4.88 万吨, 同比下滑 19.7%, 吨价同比下滑 5.2%。
26Q1 营业收入 80.3 亿, 同比下滑 14.2%。我们预计产品结构中高度国窖 1573 增长仍然承压, 低度国窖 1573 维持增长, 中档酒特曲表现良好, 特曲 60 有所承压。展望二季度, 我们预计随着需求环境改善, 且基数降低, 动销及报表均有望改善。
- 2025 年归母净利率 42.1%, 同比下降 1.1pct, 净利率下降主因毛利率下滑。2025 年毛利率 86.6%, 同比下降 0.9pct, 主因产品结构变动所致; 营业税金率 15.3%, 同比提升 0.03pct; 销售费用率 12.6%, 同比提升 1.2pct; 管理费用(含研发费用)率 4.6%, 同比提升 0.2pct。
26Q1 归母净利率 46.2%, 同比下降 2.9pct。26Q1 毛利率 85.8%, 同比下降 0.69pct; 营业税金率 14.4%, 同比提升 2.75pct; 销售费用率 8.6%, 同比提升 0.37pct; 管理费用(含研发费用)率 2.8%, 同比提升 0.4pct。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	25,731	8,025	25,955	28,605	32,952
同比增长率(%)	-17.5	-14.2	0.9	10.2	15.2
归母净利润(百万元)	10,831	3,708	11,035	12,717	14,729
同比增长率(%)	-19.6	-19.3	1.9	15.2	15.8
每股收益(元/股)	7.36	2.52	7.50	8.64	10.01
毛利率(%)	86.6	85.8	86.6	86.9	87.2
ROE(%)	21.8	7.2	21.0	22.7	24.0
市盈率	14		14	12	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- 2025 年经营性现金流净额 71.2 亿，同比下降 62.9%，其中，销售商品提供劳务收到的现金 277.8 亿，同比下降 30.6%。25 年末应收款项融资 14.7 亿，环比下降 3.4 亿，24 年末应收款项融资 18.0 亿，环比下降 41.4 亿。25 年末合同负债 33.7 亿，环比下降 4.7 亿，24 年末合同负债 39.8 亿，环比增长 13.2 亿。
- 26Q1 经营性现金流净额 45.4 亿，同比增长 37.3%。26Q1 销售商品提供劳务收到的现金 88.8 亿，同比下降 10%，现金流表现好于收入表现。26Q1 末应收款项融资 8.4 亿，环比下降 6.3 亿，25Q1 末应收款项融资 12.0 亿，环比下降 6.0 亿。26Q1 末合同负债 27.9 亿，环比下降 5.7 亿，25Q1 末合同负债 30.7 亿，环比下降 9.1 亿。
- **核心假设风险：**经济下行影响白酒需求；食品安全事件。

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	31,196	25,731	25,955	28,605	32,952
其中：营业收入	31,196	25,731	25,955	28,605	32,952
减：营业成本	3,888	3,442	3,481	3,748	4,212
减：税金及附加	4,754	3,928	3,702	3,794	4,371
主营业务利润	22,554	18,361	18,772	21,063	24,369
减：销售费用	3,538	3,237	3,103	3,138	3,621
减：管理费用	1,101	962	910	967	1,107
减：研发费用	261	216	218	240	276
减：财务费用	-489	-512	-459	-559	-648
经营性利润	18,143	14,458	15,000	17,277	20,013
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	2	40	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	62	186	-1	-1	0
营业利润	18,207	14,685	14,999	17,276	20,012
加：营业外净收入	-2	-31	-23	-18	-24
利润总额	18,205	14,654	14,976	17,258	19,989
减：所得税	4,708	3,794	3,911	4,507	5,220
净利润	13,498	10,860	11,065	12,751	14,769
少数股东损益	25	29	30	34	40
归属于母公司所有者的净利润	13,473	10,831	11,035	12,717	14,729

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。