

信义山证汇通天下

证券研究报告

白酒

泸州老窖 (000568.SZ)

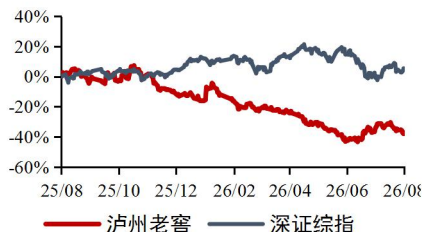
买入-A(维持)

主动加速调整，未来有望轻装上阵

2026 年 8 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 28 日

收盘价 (元/股):	78.44
年内最高/最低 (元/股):	145.88/73.37
流通 A 股/总股本 (亿股):	14.71/14.72
流通 A 股市值 (亿元):	1,153.90
总市值 (亿元):	1,154.56

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股):	2.95
摊薄每股收益(元/股):	2.95
每股净资产(元/股):	31.17
净资产收益率(%):	9.54

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

和芳芳

执业登记编码：S0760519110004

邮箱：hefangfang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布公告，上半年营业总收入 104.72 亿元，同比减少 36.35%；归属于母公司所有者的净利润 43.39 亿元，同比减少 43.37%。

事件点评

➢ **Q2 报表边际大幅出清，符合市场预期**2026 上半年收入/归母净利润为 104.72 亿元/43.39 亿元，同比-36.35%/-43.37%，其中单 Q2 收入为 24.47 亿元，同比-65.54%，归母利润为 6.31 亿元，同比-79.45%，报表大幅出清。1) 分产品看，26H1 中高档酒类/其他酒类分别实现收入 92.00/12.11 亿元，分别同比-38.86%/-10.27%，26H1 中高档酒类/其他酒类销量分别为 13862.3/22371.1 吨，分别同比-42.5%/-9.8%，说明在挺价基础上销量降幅更大；2) 分渠道看，新兴渠道相对稳定，传统渠道大幅下滑。传统渠道/新兴渠道分别实现收入 94.94/9.17 亿元，分别同比-38.61%/-1.64%。

➢ **产品结构下移及费用率扰动，影响净利率。**1) 盈利能力方面，26H1 销售净利率/毛利率为 41.8%/85.35%，分别同降 4.9pcts/1.74pcts，主要在于产品结构降级以及费用率增加。2) 费用率方面，26H1 销售期间费用率为 15.12%，同比增加 4.38pct，其中销售费用率为 12.7%，同比增加 3.47pct，管理费用率为 3.74%，同比增加 1.14pct。3) 现金流方面，公司未强制压回款，26H1/26Q2 销售回款同比下降 40.14%/77%，下滑幅度大于收入，26H1 经营活动产生的现金流量净额同比下降 65.67%，26Q2 末合同负债 24.4 亿元，环比下降 3.57 亿元。

投资建议

➢ 白酒当前消费环比改善趋势延续，随着酒企降低经营目标，行业逐步进入去库存阶段，下行拐点大概率已经过去。公司报表年内或大幅出清卸下压力，来年有望轻装上阵，公司组织、人事、管理、渠道相对稳定，看好行业恢复期公司业绩弹性。预计 2026-2028 年公司归母净利润 73.42 亿、72.94 亿、78.60 亿，EPS 分别为 4.99 元、4.96 元、5.34 元，对应 8 月 27 日股价，PE 分别为 16.4 倍、16.5 倍、15.3 倍。维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 商务需求恢复不及预期，省外扩张不达预期，宏观经济风险

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	31,196	25,731	18,187	18,644	19,778
YoY(%)	3.2	-17.5	-29.3	2.5	6.1



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	13,473	10,831	7,342	7,294	7,860
YoY(%)	1.7	-19.6	-32.2	-0.6	7.8
毛利率(%)	87.5	86.6	81.8	78.8	78.8
EPS(摊薄/元)	9.15	7.36	4.99	4.96	5.34
ROE(%)	28.4	21.8	14.5	14.3	15.1
P/E(倍)	9.0	11.1	16.4	16.5	15.3
P/B(倍)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
净利率(%)	43.2	42.1	40.4	39.1	39.7

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	50856	46388	45603	46891	46415
现金	33578	27342	29818	22406	28659
应收票据及应收账款	11	6	6	6	7
预付账款	124	146	45	150	57
存货	13393	15396	12248	20829	14206
其他流动资产	3750	3499	3486	3500	3487
非流动资产	17478	18407	15348	15324	15443
长期投资	2801	2931	3164	3402	3650
固定资产	9132	8524	5854	5748	5773
无形资产	3418	3414	3472	3566	3599
其他非流动资产	2127	3538	2858	2608	2421
资产总计	68335	64795	60951	62215	61858
流动负债	14277	12004	9273	10727	10092
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1844	1413	1715	2028	1936
其他流动负债	12433	10591	7558	8699	8155
非流动负债	6549	2897	922	275	-311
长期借款	6280	2627	653	5	-580
其他非流动负债	270	269	269	269	269
负债合计	20827	14901	10195	11002	9781
少数股东权益	120	114	136	156	176
股本	1472	1472	1472	1472	1472
资本公积	5366	5439	5439	5439	54
留存收益	40812	42885	46011	49160	52614
归属母公司股东权益	47389	49780	50620	51058	51901
负债和股东权益	68335	64795	60951	62215	61858

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	19182	7123	11240	-80	13866
净利润	13498	10860	7364	7314	7880
折旧摊销	774	785	616	633	668
财务费用	-489	-512	-743	-711	-710
投资损失	10	-126	-76	-69	-65
营运资金变动	4498	-4601	4080	-7247	6094
其他经营现金流	891	718	0	0	0
投资活动现金流	-1383	-1736	2519	-539	-721
筹资活动现金流	-10329	-11820	-11282	-6794	-6892
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	9.15	7.36	4.99	4.96	5.34
每股经营现金流(最新摊薄)	13.03	4.84	7.64	-0.05	9.42
每股净资产(最新摊薄)	32.20	33.82	34.39	34.69	35.26

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	31196	25731	18187	18644	19778
营业成本	3888	3442	3305	3954	4189
营业税金及附加	4754	3928	2774	2770	2808
营业费用	3538	3237	2182	2014	2096
管理费用	1101	962	727	708	712
研发费用	261	216	102	104	111
财务费用	-489	-512	-743	-711	-710
资产减值损失	2	40	7	10	13
公允价值变动收益	28	8	0	0	0
投资净收益	-10	126	76	69	65
营业利润	18207	14685	9924	9883	10650
营业外收入	24	27	4	4	4
营业外支出	26	57	44	50	44
利润总额	18205	14654	9884	9838	10610
所得税	4708	3794	2520	2524	2729
税后利润	13498	10860	7364	7314	7880
少数股东损益	25	29	22	20	20
归属母公司净利润	13473	10831	7342	7294	7860
EBITDA	18386	14792	9696	9698	10502

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(%)	3.2	-17.5	-29.3	2.5	6.1
营业利润(%)	2.0	-19.3	-32.4	-0.4	7.8
归属于母公司净利润(%)	1.7	-19.6	-32.2	-0.6	7.8
获利能力					
毛利率(%)	87.5	86.6	81.8	78.8	78.8
净利率(%)	43.2	42.1	40.4	39.1	39.7
ROE(%)	28.4	21.8	14.5	14.3	15.1
ROIC(%)	22.9	18.3	13.0	13.0	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	30.5	23.0	16.7	17.7	15.8
流动比率	3.6	3.9	4.9	4.4	4.6
速动比率	2.5	2.4	3.4	2.2	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2190.5	3009.8	3009.8	3009.8	3009.8
应付账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
估值比率					
P/E	9.0	11.1	16.4	16.5	15.3
P/B	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	5.2	6.7	9.3	10.0	8.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

