公司研究

公司信息更新报告

开源证券证券研究报告

泸州老窖（000568.SZ） 报表持续出清，收入降幅收敛

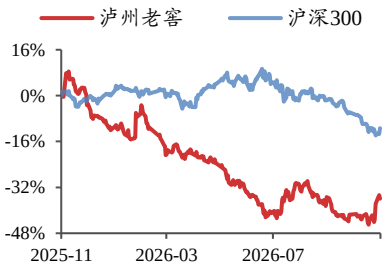
2026 年 11 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/4
当前股价(元)	79.21
一年最高最低(元)	145.88/67.79
总市值(亿元)	1,165.89
流通市值(亿元)	1,165.31
总股本(亿股)	14.72
流通股本(亿股)	14.71
近 3 个月换手率(%)	49.21

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《报表加速出清，底部信号明确—公司信息更新报告》-2026.8.28

《市场秩序可控，报表稳步出清—公司信息更新报告》-2026.5.15

《保持战略定力，压力有序释放—公司信息更新报告》-2025.12.12

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

逄晓娟（分析师）
pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790521060002

● **收入下降幅度环比收窄，底部信号明确，维持“买入”评级**

前三季度公司实现营业收入 146.68 亿元，同比-36.58%；归母净利润 56.71 亿元，同比-47.31%。Q3 营业收入 41.95 亿元，同比-37.14%；归母净利润 13.32 亿元，同比-57.03%。由于毛利率下降超预期，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 58.87（-5.66）亿元、62.96（-6.42）亿元、67.26（-5.31）亿元，同比分别-45.6%、+6.9%、+6.8%，EPS 分别为 4.00（-0.38）元、4.28（-0.43）元、4.57（-0.36）元，当前股价对应 PE 分别为 20.2、18.9、17.7 倍。2026 年公司主动出清渠道库存，但是公司产品价格体系以及经销商渠道均保持稳定，品牌高度和消费者认可度仍在，当下底部信号明确，维持“买入”评级。

● **淡化短期营收要求，稳定渠道生态和利润。**

2026 年业绩下滑是公司主动控货、渠道去库存、优先保国窖价盘的战略选择。行业仍处在深度调整筑底周期，本轮公司核心目标不是冲短期营收规模，而是修复渠道生态、稳住国窖价格底盘，保护品牌长期价值和经销商利润。

● **降低回款要求，但现金流扎实，分红规划具备兑现基础**

Q3 销售收现 44.17 亿，同比下降 44.53%，三季度末合同负债 23.16 亿，同比下降 39.64%，主要原因是公司主动降低了回款要求。Q3 末货币资金 225.03 亿元，资产负债率约 20.44%，资金安全垫充足，2026 年度 85 亿分红承诺不变，分红规划具备兑现基础。

● **毛利率承压，费用率提升，盈利能力大幅下降**

单 Q3 销售毛利率同比-28.79pct 至 79.37%。由于费用刚性，税金及附加/销售/管理费用率分别同比+8.01/+2.49/+1.27pct。销售净利率同比-14.58pct 至 32.04%。

● **风险提示：**宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	31,196	25,731	16,708	17,055	17,701
YOY(%)	3.2	-17.5	-35.1	2.1	3.8
归母净利润(百万元)	13,473	10,831	5,887	6,296	6,726
YOY(%)	1.7	-19.6	-45.6	6.9	6.8
毛利率(%)	87.5	86.6	79.5	81.1	82.2
净利率(%)	43.3	42.2	35.3	37.0	38.1
ROE(%)	28.4	21.8	10.6	11.1	11.5
EPS(摊薄/元)	9.15	7.36	4.00	4.28	4.57
P/E(倍)	8.8	11.0	20.2	18.9	17.7
P/B(倍)	2.5	2.4	2.1	2.1	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	50856	46388	48750	47915	50036
现金	33578	27342	31968	30620	33763
应收票据及应收账款	11	6	5	6	5
其他应收款	13	17	2	18	3
预付账款	124	146	29	149	36
存货	13393	15396	13263	13640	12747
其他流动资产	3737	3482	3482	3482	3482
非流动资产	17478	18407	18461	19083	19458
长期投资	2801	2931	3160	3390	3619
固定资产	9132	8524	9013	9518	9789
无形资产	3418	3414	3472	3566	3599
其他非流动资产	2127	3538	2816	2609	2450
资产总计	68335	64795	67211	66998	69494
流动负债	14277	12004	9121	8203	9087
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1844	1413	1830	1215	1771
其他流动负债	12433	10591	7291	6988	7316
非流动负债	6549	2897	2293	1916	1769
长期借款	6280	2627	2023	1647	1500
其他非流动负债	270	269	269	269	269
负债合计	20827	14901	11414	10119	10856
少数股东权益	120	114	130	147	165
股本	1472	1472	1472	1472	1472
资本公积	5366	5439	5439	5439	5439
留存收益	40812	42885	46277	50179	54716
归属母公司股东权益	47389	49780	55668	56732	58472
负债和股东权益	68335	64795	67211	66998	69494

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	19182	7123	8374	4321	8114
净利润	13498	10860	5903	6313	6744
折旧摊销	774	785	394	398	415
财务费用	-489	-512	-703	-767	-799
投资损失	10	-126	-113	-109	-109
营运资金变动	4498	-4601	2912	-1478	1881
其他经营现金流	891	718	-19	-36	-18
投资活动现金流	-1383	-1736	-298	-865	-652
资本支出	1188	1933	219	790	561
长期投资	-281	120	-230	-230	-230
其他投资现金流	87	77	151	154	139
筹资活动现金流	-10329	-11820	-3450	-4804	-4319
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-5219	-3653	-604	-376	-147
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	180	74	0	0	0
其他筹资现金流	-5290	-8241	-2846	-4428	-4172
现金净增加额	7475	-6443	4626	-1348	3143

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	31196	25731	16708	17055	17701
营业成本	3888	3442	3426	3216	3155
营业税金及附加	4754	3928	2757	2899	3009
营业费用	3538	3237	2757	2729	2744
管理费用	1101	962	668	682	708
研发费用	261	216	200	171	177
财务费用	-489	-512	-703	-767	-799
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	44	53	47	49	48
公允价值变动收益	28	8	22	30	22
投资净收益	-10	126	113	109	109
资产处置收益	1	-1	16	15	8
营业利润	18207	14685	7819	8337	8906
营业外收入	24	27	29	29	27
营业外支出	26	57	80	60	60
利润总额	18205	14654	7767	8306	8873
所得税	4708	3794	1864	1994	2130
净利润	13498	10860	5903	6313	6744
少数股东损益	25	29	16	17	18
归属母公司净利润	13473	10831	5887	6296	6726
EBITDA	18386	14792	7375	7853	8401
EPS(元)	9.15	7.36	4.00	4.28	4.57

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	-17.5	-35.1	2.1	3.8
营业利润(%)	2.0	-19.3	-46.8	6.6	6.8
归属于母公司净利润(%)	1.7	-19.6	-45.6	6.9	6.8
获利能力					
毛利率(%)	87.5	86.6	79.5	81.1	82.2
净利率(%)	43.3	42.2	35.3	37.0	38.1
ROE(%)	28.4	21.8	10.6	11.1	11.5
ROIC(%)	70.6	43.3	25.4	24.9	29.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.5	23.0	17.0	15.1	15.6
净负债比率(%)	-50.4	-41.2	-52.6	-49.8	-53.9
流动比率	3.6	3.9	5.3	5.8	5.5
速动比率	2.6	2.5	3.8	4.1	4.1
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
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	9.15	7.36	4.00	4.28	4.57
每股经营现金流(最新摊薄)	13.03	4.84	5.69	2.94	5.51
每股净资产(最新摊薄)	32.19	33.82	37.82	38.54	39.72
估值比率					
P/E	8.8	11.0	20.2	18.9	17.7
P/B	2.5	2.4	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	5.1	6.6	12.0	11.4	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn