

泸州老窖 (000568)

个股分析报告

行业：白酒

报告日期：2026 年 10 月 20 日

行情截至 2026-10-19 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：高端品牌壁垒仍在，但销量与库存恶化使低估值尚缺拐点验证

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	72.64 元（+0.97%）
总市值	约 1069.19 亿元
PE(TTM)	14.24 倍
PB(MRQ)	2.34 倍
52 周区间	68.95~140.10 元
成交额/换手率	4.80~12.92 亿元 / 0.47%~1.24%

行情数据截至：2026-10-19 收盘

一、投资要点

- **业绩下滑在 2026 年中报加速**：2026 年上半年营收 104.72 亿元、归母净利 43.39 亿元，同比分别下降 36.35%、43.37%；公司称销量减少，单季降幅进一步扩大。
- **渠道修复是盈利回升的关键**：2025 年成品酒库存同比增加 29.76%，销量下滑；增长取决于国窖 1573 等核心产品动销、价盘及高毛利产品结构能否企稳。
- **估值处于自身历史偏低位置**：10 月 19 日收盘 72.64 元，PE-TTM 14.24 倍（近 5.2 年 32%分位）、PB 2.34 倍（2%分位）；机构预计 2026 年净利下降 27.67%。

市场预期与证据

- **市场在定价**：现价在 8%年化回报、10 年后 15 倍 PE 假设下隐含 EPS 年均增长 7.4%；机构预期 2026 年净利下降 27.67%、2027 年增长 7.4%，期限与指标不同，不能直接比较高低。
- **证据显示**：2026 年中报延续大幅下滑，销量减少且库存上升，短期盈利压力与机构预期方向一致。低估值提供缓冲，但动销和价盘尚未显示修复，盈利拐点仍待验证。

证据倾向：证据不足；置信度：低（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分论据存在期间或口径冲突，已屏蔽相关判断）

部分论据期间或口径未一致，相关比较已撤回。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

研发、生产并销售白酒，以国窖 1573、泸州老窖等系列面向经销商及线上渠道，依靠品牌与产品档次定价。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
中高档酒类	89.26%（2025 年）	90.94%（2025 年）	- 16.74%（2025 年收入同比）	收入与毛利核心，主要包括国窖 1573、特曲、窖龄酒。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
其他酒类	10.25% (2025 年)	50.07% (2025 年)	- 23.93% (2025 年收入同比)	主要包括头曲、黑盖、二曲，收入及毛利率低于中高档酒类。
其他收入	0.49% (2025 年)	—	—	非主营业务核心。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 品牌与产品结构：2025 年中高档酒收入占 89.26%，毛利率 90.94%。
- 历史资源：1573 国宝窖池群及百年以上窖池列入全国重点文物保护单位。
- 工艺积累：传统酿制技艺于 2006 年列入首批国家级非物质文化遗产名录。

主要威胁：高端及次高端需求转弱、渠道库存上升和同价位品牌竞争，可能压低动销、价盘与产品结构。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要原粮包括泸州糯红高粱、软质小麦；2025 年酒类营业成本中原材料占 78.53%，未细分粮食、包装及能源成本。
- 2025 年前五大供应商采购额占 34.73%，第一名占 9.77%；原粮受市场供需影响，公司未显示具备控制采购价格的证据。
- 主要通过按产品线、区域授权经销销售，另有电商、自媒体等渠道；传统经销以先款后货为主，极少量信用交易。
- 白酒品牌商议价受品牌、终端动销、渠道利润及供需影响；2025 年销量下降、库存上升，显示渠道承压。
- 2025 年年报披露前五大客户占销售额 74.71%、第一名占 48.92%；客户名称匿名，反映财报销售客户集中度，不等同于终端消费者集中。
- 截至 2025 年末应收账款约 644.8 万元，约占全年收入 0.025%；前五名余额 603.78 万元。公司以先款后货为主，成品白酒库存同比增 29.76%。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	85.70%	约 38.54%	中高档酒收入同比增 29.22%，其他酒收入下降，产品结构提供支撑。
2022	86.59%	约 41.26%	收入增 21.71%、归母净利增 30.29%，利润增速高于收入。
2023	88.30%	约 43.81%	收入增 20.34%、归母净利增 27.79%，盈利能力继续提升。
2024	87.54%	约 43.19%	收入与利润增速放缓，毛利率和归母净利率回落。
2025	86.62%	约 42.09%	收入收缩、库存增加；中高档及其他酒毛利率分别下降 0.91 和 3.89 个百分点。

公司位于下游品牌酒企的高毛利端，2025 年中高档酒收入占 89.26%、毛利率 90.94%。利润率进一步改善取决于核心产品动销、渠道库存与价盘恢复及高毛利产品结构稳定，而非单靠扩产。

2.4 行业与同行对比

白酒行业处于调整阶段，需求收缩与渠道库存压力影响头部品牌经营；泸州老窖 2025 年收入下滑、库存增加，核心看点是高端产品动销和渠道价盘修复。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
贵州茅台（600519）	超高端白酒，品牌稀缺性强	2025 收入约 1,688.38 亿元；酒类毛利率 91.23%；PE(TTM) 20.34 倍	规模与品牌稀缺性更强，是高端价位参照，并非完全同档竞品。
五粮液（000858）	高端白酒，全国化品牌	2025 收入 405.29 亿元；酒类毛利率 83.75%；PE(TTM) 21.6 倍	高端五粮液是国窖 1573 的重要竞品；2025 年利润大幅下滑，PE 受单年利润影响。
山西汾酒（600809）	清香型白酒，全国化拓展	2025 收入约 385.93 亿元；食品制造业毛利率 74.95%；PE(TTM) 14.26 倍	清香型品牌与中高端产品矩阵构成全国化竞争对照。
古井贡酒（000596）	浓香型白酒，区域与次高端布局	2025 收入 188.32 亿元；白酒毛利率 79.46%；PE(TTM) 22.93 倍	年份原浆在次高端及区域市场与公司部分产品竞争。

泸州老窖的优势是中高档酒占比高、产品毛利率突出，并具备老窖池与传统酿造资源；短板是 2025 年收入、销量下滑且库存上升，品牌资源尚未隔绝行业周期和渠道压力。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	104.72 亿元	-36.35%	43.39 亿元	-43.37%	-43.90%	85.35%
2025 年报	257.31 亿元人民币	-17.52%	108.31 亿元人民币	-19.61%	-19.70%	86.62%
2024 年报	311.96 亿元	+3.19%	134.73 亿元	+1.71%	+1.89%	87.54%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

业绩下滑主要由产品销量减少驱动，2026 年中报所在单季降幅进一步扩大；扣非与归母净利润同步下滑，非经常损益影响有限。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	8.62%（2026 年中报）	关注	较 2025 年报 22.66%明显回落，反映盈利能力承压。
资产负债率	28.67%（2026 年中报）	良好	负债率较低，资产负债表整体稳健。
经营现金流净额/净利润	0.48（2026 年中报）	关注	低于 2025 年报的 0.66，现金回款转化偏弱。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	14.24 倍	近 5.2 年 32%分位（中位数 20.19 倍）	中位数 20.97 倍（贵州茅台 20.34、五粮液 21.60、山西汾酒 14.26、古井贡酒 22.93）
PB(MRQ)	2.34 倍	近 5.2 年 2%分位（中位数 6.1 倍）	中位数 3.10 倍（贵州茅台 6.59、五粮液 2.39、山西汾酒 3.81、古井贡酒 1.89）
PS(TTM)	5.41 倍	近 5.2 年 14%分位（中位数 8.78 倍）	中位数 5.14 倍（贵州茅台 9.56、五粮液 6.22、山西汾酒 4.06、古井贡酒 3.12）
股息率	8.09%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-19 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-19 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 14.24 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 7.4%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

现价在给定回报及退出 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长 7.4%，与机构短期净利润预测的期限及指标不同，不能直接比较高低。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	197.64 亿元	78.34 亿元	-27.7%	5.32 元
2027E	208.98 亿元	84.17 亿元	+7.4%	5.72 元
2028E	225.91 亿元	92.31 亿元	+9.7%	6.27 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-20。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 21 家、EPS21 家；2027E 净利润 21 家、EPS21 家；2028E 净利润 20 家、EPS20 家

4.3 机构观点

8 家覆盖，均值 111.08 元，区间 86.02–122.5 元；最新为东方证券 2026-08-30 的 86.02 元。

机构	评级	日期	备注
东方证券	买入	2026-08-30	目标价 86.02 元
华泰证券	买入	2026-08-28	目标价 100.2 元
华创证券	强推	2026-08-26	目标价 122.3 元
国泰海通证券	增持	2026-08-26	目标价 112.77 元
中金公司	跑赢行业	2026-08-26	目标价 113.3 元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-30（交易所预约；公司互动易称预计 10-27）	2026 年三季报披露	关注业绩降幅及环比变化；券商单家预测归母净利润同比下降约 45%—50%，不代表一致预期。
2026 年 10—11 月	双十一价格与渠道观察窗口	跟踪国窖 1573 线上价格体系、渠道库存和动销变化，判断促销是否加大价格压力。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-26 半年报显示业绩明显承压（利空）**：上半年营收 104.72 亿元、归母净利 43.39 亿元，同比分别下降 36.35%、43.37%；二季度降幅扩大，公司同时明确不进行 2026 年中期分红。
- **2026-08-28 2025 年度末期分红实施（利好）**：每 10 股派 44.171215 元（含税），合计约 65.02 亿元，8 月 28 日除权除息并派息。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 中高档酒占 2025 年收入 89.26%、毛利率 90.94%；核心产品若恢复动销，高毛利结构有望支撑利润弹性。
- PE、PB、PS 分别处近 5.2 年 32%、2%、14%分位，近 12 个月股息率 8.09%，估值与回报具备缓冲。

- 1573 国宝窖池群及传统酿制技艺的历史资源构成品牌差异化基础，长期竞争力尚未被行业调整抹去。

6.2 看空理由

- 2025 年中高档酒与其他酒收入分别下降 16.74%、23.93%，核心及次高端产品均承压。
- 2026 年机构一致预期净利下降 27.67%；中报加权 ROE 为 8.62%，盈利能力仍在下行。
- 年末成品酒库存同比增加 29.76%，若动销未改善，去库存或继续压制渠道价盘与产品结构。

6.3 其他风险

- 销售客户集中度高：前五大客户占销售额 74.71%、第一名占 48.92%；主要客户采购变化可能放大收入波动。
- 原材料占酒类营业成本 78.53%，前五大供应商采购占 34.73%；原粮成本上涨或供应扰动可能挤压毛利。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季报业绩降幅	中报营收、净利仍大幅负增长	三季度同比降幅较中报收窄	三季度降幅持平或进一步扩大
成品酒库存	2025 年末同比增加 29.76%	库存同比增幅明显收窄或转降	库存继续同比扩大
核心产品价格盘与动销	2026 年 10—11 月为观察窗口	国窖 1573 价格稳定、动销改善	促销加深、价格走弱或动销转差
经营现金转化	中报经营现金流净额/净利为 0.48	回升至 2025 年报的 0.66 以上	低于 0.48 或继续下行

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

△风险提示：以下为技术情景推演，权重属主观判断、非统计概率。

8.1 技术面概况

股价重回短期均线簇上方，MACD 柱值扩大，但仍低于 MA60；上半年业绩下滑及三季报临近，使上方压力与消息扰动并存。

指标	数值	解读
MA5/MA10/MA20	MA5 71.33 / MA10 71.44 / MA20 71.61	短期均线聚集，构成近端支撑区。
MA60	MA60 78.04	股价仍低于中期均线，反弹上方有压力。
布林带上轨/中轨/下轨	上轨 73.63 / 中轨 71.61 / 下轨 69.58	收盘位于中轨上方，靠近上轨。

指标	数值	解读
MACD DIF/DEA/柱	DIF -1.366 / DEA -1.788 / 柱 0.844	柱值较前一日扩大，短线动能有所修复。
RSI6/RSI14	RSI6 61.3 / RSI14 47.7	短周期偏强，较长周期仍处中性区间。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	73.6~74.4 元	对应布林上轨及近 20 日高点；有效突破后可看向 MA60 附近。
第一支撑	71.3~71.6 元	对应 MA5/10/20 簇及布林中轨；失守将增加回测下轨概率。
强支撑	68.95~69.6 元	对应布林下轨、近 20 日低点及 52 周低点附近；跌破 68.95 元将下探新低。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-19 价格 72.64 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.7%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	69.66~74.01 元	-4.1%~+1.9%
约 95%	67.36~80.92 元	-7.3%~+11.4%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：71.3~74.4 元；守住均线簇、未能有效突破近 20 日高点时，区间整理概率较高。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：68.95~71.3 元；若放量跌破 71.3 元支撑，或业绩与渠道信息加剧压力，关注下轨及前低。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：74.4~78.04 元；有效突破近 20 日高点且成交放大，才有望进一步测试 MA60。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（截至 2026-10-19）日成交额 4.80~12.92 亿元、换手率 0.47%~1.24%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计持股 64.33%，前两大股东合计 50.95%；其中有公募基金、保险及其他机构持仓。股东披露存在滞后，结构可能已变化；较低换手下大额交易可能影响成交价格。

若单日成交额超过近 10 日上沿 12.92 亿元且股价突破 74.4 元，可视为量价确认信号。

以上情景推演基于 2026-10-19 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

泸州老窖(000568)_公司公告_泸州老窖：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12261746&stockid=000568

泸州老窖股份有限公司 2025 年年度报告全文 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-29/1225240660.PDF>

泸州老窖(000568)_公司公告_泸州老窖：2023 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10132662&stockid=000568

贵州茅台酒股份有限公司 2025 年年度报告 —

https://big5.sse.com.cn/site/cht/www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2026-04-17/600519_20260417_9QS4.pdf

disc.static.szse.cn (公告 PDF) — <https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-04-30/7b179575-3e07-4607-8d7e-d1bb9c4c8786.PDF>

山西汾酒(600809)_公司公告_山西汾酒：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12153884&stockid=600809

古井贡酒(000596)_公司公告_古井贡酒：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12258306&stockid=000596

2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-26/1225501255.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-28/1223350383.pdf>

2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-27/1219872991.PDF>

腾讯财经行情 (2026-10-20) — <https://gu.qq.com/sz000568>

东方财富 F10 合并资产负债表 (2026 中报) —

https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz000568#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz000568#/ylyc

泸州老窖:2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608250006748803_1.pdf

泸州老窖：公司目前资金充裕，具备落实三年分红规划的财务基础 —

<http://stock.10jqka.com.cn/20261019/c680824359.shtml>

泸州老窖：公司目前资金充裕，具备落实三年分红规划的财务基础-证券之星 —

<https://4g.stockstar.com/detail/RB2026101900010791>

泸州老窖：公司已制定《2024-2026 年度股东分红回报规划》，资金充裕 —

<https://finance.jrj.com.cn/2026/10/19113358769548.shtml>

泸州老窖(000568) — <https://data.eastmoney.com/stockcalendar/000568.html>

泸州老窖(000568) - 全景图 — <https://data.eastmoney.com/stockcalendar/000568.html#1>

泸州老窖成为 NBA 中国官方市场合作伙伴；国庆泸州音乐节带动酒类销售 8500 万元；仁怀上半年办理白酒侵权假冒行政处罚案件 41 件 | 酒业家日报 — <https://jiuyejia.com/news/163176>

泸州老窖：公司目前资金充裕，具备落实三年分红规划的财务基础 —

https://www.163.com/dy/article/L9JQ0549051984TV.html?spss=dy_author

泸州老窖(000568)最新公司公告查询/查股网 - gubit.cn-股比特.中国 —
<http://www.ddx.gubit.cn/mango/notice/000568.html#1>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/000568.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ000568#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-19 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。