

评级变动报告

泸州老窖 000568.SZ



公司2026年至今战略思路清晰，积极应对行业调整，但Q2动销表现略不及我们预期，基本面暂未显现右侧拐点，综合考虑下，我们小幅下调了泸州老窖未来三年的收入及盈利预期，公司远期估值中枢基本不变。核心原因如下：

公司高端酒收入同比下降：渠道反馈，近期公司高度国窖1573批价较为坚挺，但动销同比降幅超10%；低度国窖1573放量情况相对较好，动销降幅预计个位数。综合来看，公司高端白酒品牌动销同比降幅略超我们此前预期。

公司非高端酒收入同比下滑：渠道反馈，公司60版特曲、特曲（老字号）及窖龄等产品动销同比去年出现不同程度的下滑，预计60版特曲降幅10%以下，特曲（老字号）及窖龄产品动销同比下降10%左右，整体跟随白酒大盘调整。

公司国窖1573品牌坚持高端化定位，高度产品价盘稳定，低度产品的市场覆盖范围持续扩大，消费者认可度稳步提升，未来成长潜力较大，但短期白酒行业仍面临调整压力，对公司业绩拖累仍大。经综合评估，我们对泸州老窖未来三年的收入及归母净利润进行小幅下调，目前公司估值处于低估状态。

公司基本信息



公司总部位于四川省泸州市，为我国浓香白酒技艺的开创者、标准的制定者，拥有始建于明代万历年间的1573国宝级窖池群，“泸州老窖特曲”是唯一蝉联历届“中国名酒”的浓香型白酒，“国窖1573”帮助公司打开高端白酒市场。公司自2015年新管理层上任以来，全方位改革成效显著，成功构建“双品牌、三品系、大单品”品牌体系，推动国窖1573品牌提升和泸州老窖品牌复兴，近年以加强数字化建设为重要经营方针，持续夯实品牌运营基础。

公司深度评级

所属行业	消费品	成长空间	↑ ★★☆☆☆	DDM估值：价值	2720亿 (较上期-1.53%)
当前股价	88.23元	盈利趋势	★★☆☆☆	状态	严重低估 (上行空间+109%)
总市值	1298.66亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	13.06	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	2663亿 (较上期+2.39%)
PB-MRQ	2.52			状态	严重低估 (上行空间+105%)

公司盈利预测

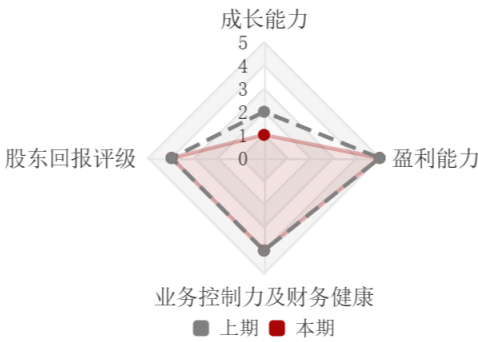
泸州老窖	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	302.3	312.0	257.3	231.5	236.7	249.3	268.7	295.9
归母净利润(亿)	132.4	134.7	108.3	91.9	93.6	99.0	107.7	119.9
归母净利润增速(%)	27.8	1.7	-19.6	-15.1	1.8	5.7	8.8	11.4
经营性净利润(亿)	125.1	129.4	102.8	86.4	88.0	93.1	101.3	113.0
经营性净利润增速(%)	25.9	3.4	-20.5	-16.0	1.8	5.8	8.9	11.5
经营性归母净利润(亿)	124.7	129.1	102.5	86.2	87.7	92.8	101.1	112.7
经营性归母净利润增速(%)	26.0	3.5	-20.6	-16.0	1.8	5.8	8.9	11.5

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-03-31

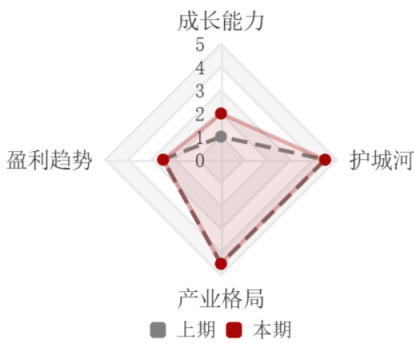
成长能力下降1.0星级：上期星级2.0星，本期星级1.0星。

公司历史成长能力星级较上期有所下降，主要系白酒行业景气偏弱，整体动销同比下滑，导致公司历史业绩增速有所放缓。

深度评级变动分析

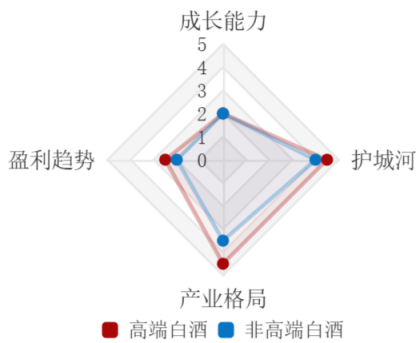
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-07-30

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-07-30

成长空间提升1.0星级：上期星级1.0星，本期星级2.0星。

公司成长空间星级较上期有所提升，核心原因是随着白酒景气逐渐筑底，公司报表在前期下滑调整后，低基数效应逐渐显现，后续报表业绩增速有望逐步改善。

估值评级

本期DDM估值和动态估值均无显著变动。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的业务包括：高端白酒，非高端白酒，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

高端白酒：

收入假设：

1) 销量：优质浓香型白酒生产依赖20年以上窖龄的老窖池，以公司2025年17万吨产能为基础，假设公司优酒率为20%，且每年提升0.5个百分点，高端酒新产基酒贮存期为5年，基酒与商品酒的转化率为1:1.3，测算得2025-2035年公司高端白酒可供销量年均增长率为2.5%左右。以此为基础，结合我国宏观经济逐渐企稳回升的预期，假设公司高端白酒在未来10年的年均销量增速接近3%。

2) 吨价：公司国窖1573等高端白酒具备长期提价能力，综合考虑当前宏观经济结构转型，以及白酒行业下行周期，假设未来3年公司高端白酒吨价见底，后续伴随宏观经济企稳回升，白酒行业景气回暖，公司高端白酒吨价低个位数温和上涨，2025-2035年整体年均增速为2%左右。

盈利能力假设：

1) 毛利率：白酒行业当前景气较弱，假设未来5年公司高端白酒毛利率小幅下降，年均降幅1个百分点以内，后续毛利率随经济环境企稳回升，年均增幅在1个百分点以内。长期维度，整体毛利率较2025年基本持平。

2) 费用率：假设未来10年销售费用率随收入规模增长摊薄下行，降至12%左右水平，其余费用率遵循近年变化规律。

非高端白酒：

收入假设：

1) 销量：公司非高端白酒受窖池窖龄制约较小，产能扩张节奏较快，整体销量增速更多体现下游需求。在非高端白酒销量整体低速下行背景下，中小产能有望出清，名优酒企份额有望逐渐提升。公司“泸州老窖”系列白酒具备一定的竞争优势，叠加公司加大支持力度，假设公司非高端白酒未来10年销量年均增速介于1%-2%之间，2034年后销量停止增长。

2) 吨价：在我国宏观经济增速放缓压力下，居民用酒档次短期下降，后续随收入预期修复，用酒需求有望升级。假设未来10年公司非高端白酒吨价年均增速在2%左右，后续在通胀作用下，长期延续2%左右年均增速。

盈利能力假设：

1) 毛利率：白酒行业弱景气下，假设公司非高端白酒未来3年产品结构恶化，毛利率小幅下行，后续毛利率随经济环境改善企稳回升，未来10年维度毛利率较2025年基本持平。

2) 费用率：

假设未来10年销售费用率随收入规模增长摊薄下行，降至10%左右水平，其余费用率遵循近年变化规律。

公司整体业绩预测

泸州老窖	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	302.3	312.0	257.3	231.5	236.7	249.3	268.7	295.9
归母净利润(亿)	132.4	134.7	108.3	91.9	93.6	99.0	107.7	119.9
归母净利润增速(%)	27.8	1.7	-19.6	-15.1	1.8	5.7	8.8	11.4
经营性净利润(亿)	125.1	129.4	102.8	86.4	88.0	93.1	101.3	113.0
经营性净利润增速(%)	25.9	3.4	-20.5	-16.0	1.8	5.8	8.9	11.5
经营性归母净利润(亿)	124.7	129.1	102.5	86.2	87.7	92.8	101.1	112.7
经营性归母净利润增速(%)	26.0	3.5	-20.6	-16.0	1.8	5.8	8.9	11.5

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

高端白酒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	200.0	195.0	165.8	146.2	149.1	158.2	172.7	194.0
收入增速(%)	22.5	-2.5	-15.0	-11.8	2.0	6.1	9.2	12.3
经营性净利润(亿)	88.4	86.8	71.1	59.1	60.1	64.0	70.3	79.7
经营性净利率(%)	44.2	44.5	42.9	40.4	40.3	40.4	40.7	41.1
经营性净利润增速(%)	26.3	-1.8	-18.1	-16.9	1.7	6.4	10.0	13.3
非高端白酒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	100.8	115.5	90.3	84.0	86.3	89.8	94.7	100.5
收入增速(%)	19.5	14.6	-21.8	-7.0	2.7	4.0	5.5	6.2
经营性净利润(亿)	36.2	42.1	31.3	27.0	27.5	28.7	30.6	32.9
经营性净利率(%)	36.0	36.4	34.7	32.1	31.9	32.0	32.3	32.7
经营性净利润增速(%)	27.2	16.0	-25.5	-14.0	2.0	4.5	6.5	7.5
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
收入增速(%)	-56.4	-8.0	-12.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性净利率(%)	31.1	33.0	29.8	28.3	28.2	28.2	28.4	28.6
经营性净利润增速(%)	-47.5	-2.3	-20.9	-3.4	1.7	2.2	2.5	2.7

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
高端白酒	5.0%	中等	非常好	强	7.0%	23.6	88.4
非高端白酒	3.0%	中低	较好	较强	7.0%	16.5	35.2
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	0.4
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
高端白酒(亿)	337.8	1487.5	1825.3	163.3	4.0	22.1	2006.7
非高端白酒(亿)	158.1	414.3	572.4	72.0	1.3	7.2	650.2
其他业务(亿)	1.7	3.1	4.8	0.9	-	0.1	5.7
公司整体测算(亿)	497.6	1904.8	2402.4	236.1	5.3	29.4	2662.7

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
高端白酒(亿)	837.3	935.8	1773.1	163.3	3.9	21.8	1954.3
非高端白酒(亿)	347.3	333.1	680.4	72.0	1.3	7.5	758.6
其他业务(亿)	3.4	2.6	6.0	0.9	-	-	6.9
公司整体测算(亿)	1188.0	1271.5	2459.5	236.1	5.2	29.3	2719.8

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性较高，主要系公司所在的白酒行业处于成熟期，产业格局及护城河情况相对稳定，且关键行业信息可得性与日常经营情况可跟踪性较高。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料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。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。