

泸州老窖半年报：核心白酒收入、利润和现金大幅下滑，中高档酒降幅更深，品牌和窖池优势尚未转成当期修复

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-26；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报没有留下模糊空间：规模、扣非利润和现金都在收缩，原先等待核心产品和渠道修复的判断需要更严格地跟踪。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：核心白酒收入、利润和现金大幅下滑，中高档酒降幅更深，品牌和窖池优势尚未转成当期修复。中高档酒毛利率仍为90.74%，国窖品牌、窖池资产和先款后货的渠道基础仍在，需求恢复时保留利润弹性。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	104.72亿元	-36.35%
归母净利润	43.39亿元	-43.37%
扣非净利润	42.91亿元	-43.90%
经营活动现金流	20.82亿元	-65.68%
中高档酒收入/毛利率	92.00亿元 / 90.74%	-38.86%

泸州老窖上半年营业收入104.72亿元，同比下降36.35%；酒类收入占比99.42%，其中中高档酒收入92.00亿元，同比下降38.86%，其他酒类收入12.11亿元，同比下降10.27%。公司仍以国窖1573、泸州老窖特曲等产品为主，但本期高端产品的收入下滑更快，说明终端需求和渠道节奏都在调整。

归母净利润43.39亿元，同比下降43.37%；扣非净利润42.91亿元，同比下降43.90%；经营活动现金流20.82亿元，同比下降65.68%，净资产收益率由15.42%降至8.62%。中高档酒毛利率仍高，但毛利率没有抵消销量、回款和费用的压力；本期现金下滑比利润更快，是判断尚未见底的主要依据。

经营传导：增长如何变成利润和现金

高端白酒的利润传导要从终端动销出发，经过批价和经销商库存，再落到回款。泸州老窖拥有历史窖池和品牌资产，但中高档酒收入大降说明资产优势不能替代当前消费和渠道条件。归母净利润43.39亿元，同比下降43.37%；扣非净利润42.91亿元，同比下降43.90%；经营活动现金流20.82亿元，同比下降65.68%，净资产收益率由15.42%降至8.62%。中高档酒毛利率仍高，但毛利率没有抵消销量、回款和费用的压力；本期现金下滑比利润更快，是判断尚未见底的主要依据。

最强反方是中高档酒收入、扣非利润和经营现金流同步大幅下降。若终端动销继续弱、批价倒挂或经销商库存消化慢，品牌投入也会加重现金压力；若旺季核心产品量价、库存和回款同步修复，中性方向才有上调依据。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在浓香型高端白酒品牌、窖池产能和渠道运营节点，连接宴饮消费、经销商和终端库存。行业的价值驱动包括核心产品量价、终端动销、批价、库存、经销商利润和回款、费用、现金回报。

对公司的真实暴露在于：品牌与产能优势要经过核心产品动销、批价、库存和回款，才能转成稳定的利润与现金。首要约束是需求疲弱、批价倒挂或库存周转放慢，会使品牌投入和高毛利产品难以兑现为现金。

高端白酒的利润传导要从终端动销出发，经过批价和经销商库存，再落到回款。泸州老窖拥有历史窖池和品牌资产，但中高档酒收入大降说明资产优势不能替代当前消费和渠道条件。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价77.00元，只作市场参考锚。价格不能替代核心产品动销、批价、库存和回款证据；本期保持中性方向，不因低基数自动推断反转。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：中高档酒毛利率仍为90.74%，国窖品牌、窖池资产和先款后货的渠道基础仍在，需求恢复时保留利润弹性。

最强反方是中高档酒收入、扣非利润和经营现金流同步大幅下降。若终端动销继续弱、批价倒挂或经销商库存消化慢，品牌投入也会加重现金压力；若旺季核心产品量价、库存和回款同步修复，中性方向才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看中秋国庆旺季的核心产品动销、批价和库存，再看经营现金。短期先确认下滑是否收窄，不能只看节日销量。上调条件：若核心产品量价、库存和回款同时改善则上调；若收入和现金继续下滑则下调。下一次检查：2026年三季度及中秋国庆旺季。

3至12个月 3到12个月看渠道结构和产品组合能否恢复，重点是中高档酒收入与利润率。恢复必须穿过经销商现金，而不是依靠压货。上调条件：若中高档酒和回款连续改善则上调；若规模修复但利润现金不跟随则下调。下一次检查：2027年一季度至半年报。

1至2年 1到2年看品牌和窖池资产能否在完整白酒周期中恢复稳定现金回报。长期判断取决于多季度量价和渠道健康，不把一次旺季反弹当趋势。上调条件：若跨周期利润和现金回报恢复则上调；若高端产品和渠道长期收缩则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 泸州老窖2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-26）
2. 泸州老窖2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-26）
3. 交易所泸州老窖2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券泸州老窖2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。