

古井贡酒（000596）

2024 年业绩快报点评：稳健收官，平稳过渡 买入（维持）

2025 年 04 月 09 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	16,713	20,254	23,578	26,174	29,610
同比（%）	25.95	21.18	16.41	11.01	13.13
归母净利润（百万元）	3,143	4,589	5,514	6,314	7,410
同比（%）	36.78	46.01	20.15	14.52	17.35
EPS-最新摊薄（元/股）	5.95	8.68	10.43	11.95	14.02
P/E（现价&最新摊薄）	28.94	19.82	16.50	14.41	12.28

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年业绩快报，24FY 实现总营收 235.8 亿元，同增 16.4%；利润总额 77.9 亿元，同增 23.0%；归母净利 55.1 亿元，同增 20.2%。相应估算 24Q4 总营收、利润总额、归母净利分别同增 4.8%、1.6%、-1.2%。业绩基本符合市场预期，所得税对净利增速造成拖累。
- **24FY 稳健收官，省内保持强势。**2024 年公司持续推动省内网点下沉，省外样本市场亦打造稳步推进。**1）分产品：**24FY 估算古井分部收入同增约 17%，其中预计年份原浆收入同增约 20%，古 5、献礼等合计同比实现个位数增长，古 20 同增双位数，古 8、古 16 增速更快。2024 年商务需求边际趋弱背景下，公司宴席及动销活动主要向古 8、古 16 倾斜。**2）分区域看：**24FY 古井省内增速略快于省外，其中古 8 及以下产品省内外收入增速差异不大，但省内古 16、古 20 结构性增长好于省外：1 是省内古井引领消费升级卓有成效，2 是古 20 明确省外控量保价，并加强窜货整治，省外回流省内现象显著减少。
- **24FY 归母净利率同增 0.7pct，税金造成负面扰动。**2024 年公司归母净利率同比+0.7pct 至 23.4%，还原营业税金及所得税影响，估算实际归母净利率同增近 2pct，基本符合预期，预计主因费效提升贡献。2024 年公司资源投放效率进一步提升，品牌投放维持存量规模，地面营销费用则实行固定投向管理，削减随量、促销费用，C 端费用落地考核加强。24H2 产品结构回落背景下，预计全年毛利率增幅较此前 2 年有所收窄。
- **省内外纵深推进，产品布局持续完善。**2025 年古井省内网点下沉及宴席开拓继续保持强势，预计古 8、古 16 仍有望保持较快增长；省外古 16、古 20 逆势拓客难度增大，将边际加强塔基产品动销培育，一方面通过古 5、古 8 终端强绑定及宴席培育等举措争取收入增量，另一方面百元以下新品投放（古井贡酒·第八代以及光瓶酒老瓷贡）也将帮助强化营收贡献。
- **盈利预测与投资评级：**收入端，25Q1 古井回款任务顺利推进，预计全年收入双位数增长压力不大；利润端，考虑 2024 年税金影响，预计 2025 年净利率同比仍有改善空间。参考 2024 业绩快报以及 2025 开年回款动销情况，相应调整 2024~2026 年归母净利润为 55.1、63.1、74.1 亿元（前值为 57.0、66.7、79.3 亿元），同比+20%、15%、17%，对应 PE 为 16.5、14.4、12.3 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏不及预期、次高端扩容不及预期、黄鹤楼营收表现不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	172.08
一年最低/最高价	139.84/287.24
市净率(倍)	3.81
流通 A 股市值(百万元)	70,311.89
总市值(百万元)	90,961.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	45.20
资产负债率(%，LF)	34.23
总股本(百万股)	528.60
流通 A 股(百万股)	408.60

相关研究

《古井贡酒(000596)：2024 年前三季度业绩点评：收入符合预期，毛销差持续改善》

2024-10-31

《古井贡酒(000596)：2024 年中报业绩点评：省内外稳步开拓，毛销差强势兑现》

2024-09-02

古井贡酒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25,508	29,873	35,579	42,850	营业总收入	20,254	23,578	26,174	29,610
货币资金及交易性金融资产	16,686	19,888	24,645	31,274	营业成本(含金融类)	4,240	4,809	5,345	5,888
经营性应收款项	1,118	1,353	1,502	1,679	税金及附加	3,050	3,754	4,109	4,589
存货	7,520	8,433	9,226	9,680	销售费用	5,437	5,940	6,542	7,312
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,367	1,533	1,649	1,806
其他流动资产	184	200	207	216	研发费用	71	78	79	74
非流动资产	9,913	11,060	11,972	12,553	财务费用	(162)	(280)	(242)	(239)
长期股权投资	10	11	11	11	加:其他收益	48	42	47	53
固定资产及使用权资产	4,677	5,289	5,657	5,693	投资净收益	(6)	(35)	(26)	(30)
在建工程	2,911	3,411	3,911	4,411	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	1,123	1,183	1,243	1,303	减值损失	(30)	0	0	0
商誉	561	561	561	561	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	59	54	49	44	营业利润	6,283	7,751	8,713	10,203
其他非流动资产	571	551	540	530	营业外净收支	49	36	34	34
资产总计	35,421	40,933	47,551	55,403	利润总额	6,332	7,787	8,747	10,237
流动负债	12,409	12,956	13,818	14,792	减:所得税	1,606	2,097	2,230	2,590
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	净利润	4,726	5,690	6,516	7,647
经营性应付款项	4,167	3,689	3,954	4,194	减:少数股东损益	137	176	202	237
合同负债	1,401	1,587	1,764	1,943	归属母公司净利润	4,589	5,514	6,314	7,410
其他流动负债	6,759	7,598	8,019	8,574	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.68	10.43	11.95	14.02
非流动负债	598	598	598	598	EBIT	6,107	7,464	8,450	9,939
长期借款	107	107	107	107	EBITDA	6,496	7,912	8,932	10,453
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	79.07	79.60	79.58	80.11
租赁负债	68	68	68	68	归母净利率(%)	22.66	23.39	24.12	25.03
其他非流动负债	423	423	423	423	收入增长率(%)	21.18	16.41	11.01	13.13
负债合计	13,007	13,554	14,416	15,390	归母净利润增长率(%)	46.01	20.15	14.52	17.35
归属母公司股东权益	21,525	26,314	31,869	38,509					
少数股东权益	889	1,065	1,267	1,504					
所有者权益合计	22,414	27,379	33,135	40,012					
负债和股东权益	35,421	40,933	47,551	55,403					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,496	5,521	6,904	8,489	每股净资产(元)	40.72	47.53	57.57	69.56
投资活动现金流	(1,278)	(1,594)	(1,387)	(1,090)	最新发行在外股份(百万股)	529	529	529	529
筹资活动现金流	(1,647)	(725)	(760)	(770)	ROIC(%)	21.61	21.68	20.63	20.16
现金净增加额	1,571	3,201	4,757	6,629	ROE-摊薄(%)	21.32	20.95	19.81	19.24
折旧和摊销	389	448	482	514	资产负债率(%)	36.72	33.11	30.32	27.78
资本开支	(2,375)	(1,564)	(1,366)	(1,065)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.82	16.50	14.41	12.28
营运资本变动	(651)	(616)	(87)	333	P/B(现价)	4.23	3.62	2.99	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>