

理性控速，顺利收官

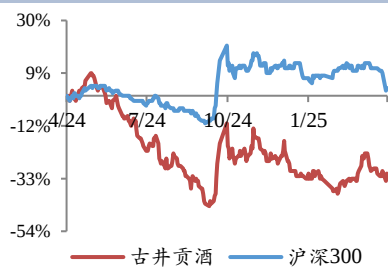
——古井贡酒 2024 业绩快报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-09

收盘价（元）	172.08
近 12 个月最高/最低（元）	280.00/139.02
总股本（百万股）	529
流通股本（百万股）	409
流通股比例（%）	77.30
总市值（亿元）	910
流通市值（亿元）	703

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

主要观点：

- 公司发布 2024 业绩快报：
- Q4：营收 45.1 亿元（+4.8%），归母净利润 7.7 亿元（-1.2%），扣非归母净利润 7.6 亿元（+0.6%）。
- 24：营收 235.8 亿元（+16.4%），归母净利润 55.1 亿元（+20.2%），扣非归母净利润 54.6 亿元（+21.4%）。
- 24Q4 基本符合市场预期。

● 收入：渠道健康度优先

- 24Q4 在渠道高库存背景下，公司主动降速，以维护渠道健康。分产品看，我们预计古 8/16 虽环比降速，但受益于省内消费升级趋势，仍维持双位数增长；古 5/献礼版在自然动销下预计维持个位数增长；古 20 在商务消费场景承压下，以稳价为主，增速略有承压。分区域看，我们预计 24Q4 省内增速快于省外，其中江苏由于提前调整，叠加省内竞争格局变动，表现预计优于其他省外区域。

● 利润：费用投放加大干扰盈利

- 24Q4/24A 公司归母净利率分别同比-1.0/+0.7pct，其中 24Q4 净利率下降预计主因加大费用投放去化库存所致。全年看，古 8/16 快速增长带动产品结构向上，叠加费效比提高，共同推动盈利能力提升。

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

25 年公司开门红顺利，古 8/16 动销领先。针对行业底部调整期，产品端公司战略性加强百元价格带的古井贡酒系列布局，迎合市场需求；渠道端从控价返利模式逐步转变为裸价模式，降低经销商打款价以缓解资金压力，提升渠道回款积极性。全年维度业绩确定性仍强。

盈利预测：考虑到省内商务宴席景气度恢复进度，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现营业总收入 235.78/260.34/290.16 亿元（原值 239.46/267.01/298.88 亿元），分别同比增长 16.4%/10.4%/11.5%；实现归母净利润 55.14/62.66/71.96 亿元（原值 56.15/64.54/74.33 亿元），分别同比增长 20.2%/13.6%/14.9%；当前股价对应 PE 分别为 17/15/13 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险提示：

商务宴席景气度恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20254	23578	26034	29016
收入同比（%）	21.2%	16.4%	10.4%	11.5%
归属母公司净利润	4589	5514	6266	7196
净利润同比（%）	46.0%	20.2%	13.6%	14.9%
毛利率（%）	79.1%	79.8%	79.9%	80.4%
ROE（%）	21.3%	20.8%	19.1%	18.0%
每股收益（元）	8.68	10.43	11.85	13.61
P/E	26.82	16.50	14.52	12.64
P/B	5.72	3.43	2.78	2.28
EV/EBITDA	16.52	8.68	7.38	5.51

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 8 日

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	25508	30298	38100	45454	
现金	15966	23215	26780	36199	
应收账款	69	197	63	195	
其他应收款	49	139	41	157	
预付账款	92	207	181	241	
存货	7520	4834	9232	6964	
其他流动资产	1813	1706	1803	1698	
非流动资产	9913	10028	10165	10281	
长期投资	10	11	10	11	
固定资产	4596	4711	4847	4964	
无形资产	1123	1123	1123	1123	
其他非流动资产	4183	4184	4184	4184	
资产总计	35421	40327	48265	55735	
流动负债	12409	12148	13623	13656	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	2814	2654	3365	3159	
其他流动负债	9594	9494	10258	10497	
非流动负债	598	582	572	591	
长期借款	107	91	81	100	
其他非流动负债	491	491	491	491	
负债合计	13007	12730	14194	14247	
少数股东权益	889	1086	1294	1516	
股本	529	529	529	529	
资本公积	6225	6225	6225	6225	
留存收益	14772	19757	26023	33219	
归属母公司股东权益	21525	26511	32776	39973	
负债和股东权益	35421	40327	48265	55735	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	4496	8228	4035	9889	
净利润	4726	5711	6473	7418	
折旧摊销	389	398	428	458	
财务费用	3	4	4	4	
投资损失	6	-2	-3	-3	
营运资金变动	-651	2073	-2890	1966	
其他经营现金流	5400	3682	9385	5498	
投资活动现金流	-1278	-431	-456	-486	
资本支出	-2375	-533	-562	-594	
长期投资	1071	94	98	102	
其他投资现金流	26	8	8	7	
筹资活动现金流	-1647	-549	-14	16	
短期借款	-83	0	0	0	
长期借款	62	-16	-11	20	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-1626	-533	-4	-4	
现金净增加额	1571	7249	3565	9419	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	20254	23578	26034	29016	
营业成本	4240	4763	5242	5682	
营业税金及附加	3050	3584	3957	4410	
销售费用	5437	6225	6821	7544	
管理费用	1367	1556	1679	1813	
财务费用	-162	-323	-472	-545	
资产减值损失	-31	-30	-30	-30	
公允价值变动收益	20	6	5	4	
投资净收益	-6	2	3	3	
营业利润	6283	7738	8745	10045	
营业外收入	85	7	16	10	
营业外支出	36	28	13	30	
利润总额	6332	7718	8748	10024	
所得税	1606	2007	2274	2606	
净利润	4726	5711	6473	7418	
少数股东损益	137	197	208	222	
归属母公司净利润	4589	5514	6266	7196	
EBITDA	6496	7835	8724	9980	
EPS (元)	8.68	10.43	11.85	13.61	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	21.2%	16.4%	10.4%	11.5%	
营业利润	41.1%	23.2%	13.0%	14.9%	
归属于母公司净利	46.0%	20.2%	13.6%	14.9%	
获利能力					
毛利率 (%)	79.1%	79.8%	79.9%	80.4%	
净利率 (%)	22.7%	23.4%	24.1%	24.8%	
ROE (%)	21.3%	20.8%	19.1%	18.0%	
ROIC (%)	20.1%	19.8%	17.9%	16.9%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.7%	31.6%	29.4%	25.6%	
净负债比率 (%)	58.0%	46.1%	41.7%	34.3%	
流动比率	2.06	2.49	2.80	3.33	
速动比率	1.43	2.07	2.10	2.79	
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.62	0.59	0.56	
应收账款周转率	308.52	177.34	200.00	225.00	
应付账款周转率	1.74	1.74	1.74	1.74	
每股指标 (元)					
每股收益	8.68	10.43	11.85	13.61	
每股经营现金流 (摊)	8.51	15.57	7.63	18.71	
每股净资产	40.72	50.15	62.01	75.62	
估值比率					
P/E	26.82	16.50	14.52	12.64	
P/B	5.72	3.43	2.78	2.28	
EV/EBITDA	16.52	8.68	7.38	5.51	

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。