

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	179.85
总股本/流通股本(亿股)	5.29 / 4.09
总市值/流通市值(亿元)	951 / 735
52周内最高/最低价	280.38 / 140.60
资产负债率(%)	36.7%
市盈率	20.72
第一大股东	安徽古井集团有限责任公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

古井贡酒(000596)

业绩符合预期，25 年有望保持稳健增长

● 事件

公司披露 2024 年业绩快报。2024 年实现营收 235.78 亿元，同比+16.41%，归母净利润 55.14 亿元，同比+20.16%，扣非归母净利润 54.56 亿元，同比+21.38%；其中 24Q4 实现营收 45.09 亿元，同比+4.84%，归母净利润 7.68 亿元，同比-1.03%，扣非归母净利润 7.56 亿元，同比+0.53%。24 年公司净利率 23.39%，同比提升 0.73pct，其中 24Q4 净利率 17.03%，同比下降 1.01pct。

● 投资要点

24Q4 主动降速保障市场质量，渠道反馈省内基本盘韧性较足。24Q4 公司营收环比降速，预计主因年底主要着力于库存去化，以助力 25 年开年表现。24Q4 利润增速慢于收入，估计结构/促销、费用投入力度加大所致。分产品看，受益于宴席消费场景的良好表现和大众价位消费的相对景气，预计 24 年古 5 及以下相对平稳，古 8、古 16 增速高于平均水平，古 20 动销相对承压；分区域看，预计 24 年省内达成情况优于省外。24 年经销商大会中，董事长强调在当前行业形势下，公司要横下“一条心”，全体员工要一心一意为客户服务；狠抓“两条线”，在产品线和人才线两方面同时发力；落实“三个作为”，即公司作为、客户作为和个人作为，要求公司在市场中发挥引领作用，强调与经销商和消费者的紧密合作，鼓励员工在各自的岗位上发挥主观能动性，勇于创新，追求卓越。

25Q1 公司理性控速，保持良性增长。分产品看，古 5 在郊区及县级市场表现良好，古 16 有效承接了省内高端商务的降级需求，古 20 加强费用投入但仍以控货挺价为主，古 7 省外加强窜货管控后回流省内的现象显著减少。分区域看，安徽省内需求基础扎实，省外继续打造样本市场。展望 25 年全年，我们认为省内核心大单品动销势能仍然具备，省外顺应消费环境强塔基产品，发力 30-80 元价格带的乳玻贡和古井贡酒第八代。2 月下旬以来开瓶情况较好，库存继续去化、经销商信心有所提升、判断整体经营状态下半年会更好。整体看古井基本面有望继续保持相对稳健，全年继续保持精准营销下的费用率平稳。

● 盈利预测与投资建议

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 235.77/260.06/289.96 亿元，同比增长 16.41%/10.30%/11.50%，归母净利润 55.15/61.96/70.97 亿元，同比增长 20.17%/12.36%/14.53%。预计未来三年 EPS 分别为

10.43/11.72/13.43，对应当前股价 PE 分别为 17/15/13 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20254	23577	26006	28996
增长率(%)	21.18	16.41	10.30	11.50
EBITDA（百万元）	6544.26	8597.48	9706.46	10912.06
归属母公司净利润（百万元）	4589.16	5514.68	6196.27	7096.58
增长率(%)	46.01	20.17	12.36	14.53
EPS(元/股)	8.68	10.43	11.72	13.43
市盈率（P/E）	20.72	17.24	15.34	13.40
市净率（P/B）	4.42	3.92	3.49	3.09
EV/EBITDA	16.72	9.08	7.60	6.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	20254	23577	26006	28996	营业收入	21.2%	16.4%	10.3%	11.5%
营业成本	4240	4527	4863	5306	营业利润	41.1%	21.6%	12.4%	14.6%
税金及附加	3050	3715	4097	4569	归属于母公司净利润	46.0%	20.2%	12.4%	14.5%
销售费用	5437	6154	6761	7452	获利能力				
管理费用	1367	1533	1690	1827	毛利率	79.1%	80.8%	81.3%	81.7%
研发费用	71	80	88	99	净利率	23.3%	24.2%	24.6%	25.3%
财务费用	-162	-55	-73	-93	ROE	21.3%	22.8%	22.7%	23.1%
资产减值损失	-31	-27	-30	-33	ROIC	82.2%	71.4%	87.4%	120.1%
营业利润	6283	7641	8591	9846	偿债能力				
营业外收入	85	72	72	72	资产负债率	36.7%	33.6%	32.5%	31.7%
营业外支出	36	27	27	27	流动比率	2.06	2.38	2.60	2.79
利润总额	6332	7686	8636	9891	营运能力				
所得税	1606	1992	2238	2564	应收账款周转率	19.74	26.01	26.01	26.01
净利润	4726	5694	6398	7328	存货周转率	0.56	0.63	0.63	0.63
归母净利润	4589	5515	6196	7097	总资产周转率	0.57	0.62	0.62	0.61
每股收益(元)	8.68	10.43	11.72	13.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	8.68	10.43	11.72	13.43
货币资金	15966	19773	24404	29554	每股净资产	40.72	45.84	51.58	58.17
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1026	906	1000	1115	PE	20.72	17.24	15.34	13.40
预付款项	92	238	263	293	PB	4.42	3.92	3.49	3.09
存货	7520	7201	7736	8441	现金流量表				
流动资产合计	25508	29152	34468	40508	净利润	4726	5626	6330	7259
固定资产	4677	5389	5924	5004	折旧和摊销	374	967	1143	1113
在建工程	2911	1455	0	0	营运资本变动	-1319	13	304	377
无形资产	1123	936	749	562	其他	699	40	23	3
非流动资产合计	9913	8947	7804	6692	经营活动现金流净额	4481	6645	7800	8752
资产总计	35421	38099	42272	47200	资本开支	-2343	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	1065	-28	-28	-28
应付票据及应付账款	4167	3094	3324	3627	投资活动现金流净额	-1278	-28	-28	-28
其他流动负债	8241	9164	9924	10888	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	12409	12259	13248	14515	债务融资	29	-56	-56	-50
其他	598	542	486	436	其他	-1676	-2755	-3085	-3524
非流动负债合计	598	542	486	436	筹资活动现金流净额	-1647	-2811	-3141	-3574
负债合计	13007	12801	13734	14950	现金及现金等价物净增加额	1556	3806	4631	5150
股本	529	529	529	529					
资本公积金	6225	6225	6225	6225					
未分配利润	14772	17476	20514	23994					
少数股东权益	889	1069	1270	1502					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	22414	25298	28538	32249					
负债和所有者权益总计	35421	38099	42272	47200					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048