

古井贡酒(000596.SZ)

2024顺利收官，分红稳定提升

推荐（维持）

股价:167.11元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.gujing.com
大股东/持股	安徽古井集团有限责任公司/51.34%
实际控制人	亳州市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	529
流通A股(百万股)	409
流通B/H股(百万股)	120
总市值(亿元)	816
流通A股市值(亿元)	683
每股净资产(元)	50.06
资产负债率(%)	35.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】古井贡酒（000596.SZ）*季报点评*环比降速，稳扎稳打*推荐20241031

【平安证券】古井贡酒（000596.SZ）*半年报点评*市场稳扎稳打，利润持续释放*推荐20240831

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项：

古井贡酒发布2024年年报与2025年1季报。2024年实现营收236亿元，同比+16.4%，归母净利55亿元，同比+20.2%，其中4Q24实现营收45亿元，同比+4.8%，归母净利7.7亿元，同比-0.7%，业绩符合快报。1Q25实现营收91亿元，同比+10.4%，归母净利23.3亿元，同比+12.8%。公司拟每10股派发红利50元（含税），2024年拟总分红31.7亿元，分红率57.5%。

平安观点：

- **产品量价齐升，地基市场表现更优。**分产品看，年份原浆营收181亿元，同比+17%，量/价分别+12%/+5%；古井贡酒营收22亿元，同比+11%，量/价分别+9%/+2%；黄鹤楼及其他营收25亿元，同比+15%，量/价分别-1%/+16%；得益于宴席带动与省内消费升级，我们预计古8与古16维持较快增速。分地区看，2024年华中/华北/华南分别实现营收202/20/14亿元，同比分别+18%/+7%/+11%，基地市场表现更优。
- **费用率持续缩减，盈利能力稳定提升。**2024/1Q25公司毛利率79.9%/79.7%，同比分别+0.8/-0.7pct。2024年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为26.2%/6.1%/0.3%/-1.5%，同比分别-0.6/-0.6/-0.02/-0.7pct；1Q25公司销售/管理/研发/财务费用率分别为26.6%/4.4%/0.2%/-2.0%，同比分别-0.6/-0.4/+0.04/-1.2pct。得益于费用精细化管控，2024/1Q25公司归母净利率分别为23.4%/25.5%，同比分别+0.7/+0.5pct。截至1Q25，公司合同负债36.7亿元，同比/环比-9.4/+1.6亿元。
- **省内基本盘稳固，省外空间可期。**公司拟每10股派发红利50元（含税），2024年拟总分红31.7亿元，分红率57.5%，同比+5.7pct。考虑消费整体压力，我们下调2025-26年归母净利预测至62/68亿元（原值：65/73亿元），并预计2027年归母净利75亿元。展望未来，公司省内市场基本盘扎实，省外市场持续开拓，全国化未来可期；分产品看，古16

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,254	23,578	25,959	28,166	30,278
YOY(%)	21.2	16.4	10.1	8.5	7.5
净利润(百万元)	4,589	5,517	6,188	6,836	7,456
YOY(%)	46.0	20.2	12.1	10.5	9.1
毛利率(%)	79.1	79.9	79.9	79.9	79.9
净利率(%)	22.7	23.4	23.8	24.3	24.6
ROE(%)	21.3	22.4	21.7	20.8	19.9
EPS(摊薄/元)	8.68	10.44	11.71	12.93	14.10
P/E(倍)	19.2	16.0	14.3	12.9	11.8
P/B(倍)	4.1	3.6	3.1	2.7	2.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

引领升级，古20稳扎稳打，高端化持续推进。依然维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	28812	35138	42560	50183	
现金	15894	23589	30034	36721	
应收票据及应收账款	3037	1699	1843	1981	
其他应收款	87	91	99	106	
预付账款	278	262	285	306	
存货	9264	9244	10030	10782	
其他流动资产	252	253	270	285	
非流动资产	11710	10050	8365	6841	
长期投资	12	13	13	14	
固定资产	7997	6890	5756	4595	
无形资产	1129	941	753	566	
其他非流动资产	2572	2206	1842	1666	
资产总计	40522	45188	50925	57024	
流动负债	14309	14936	16203	17414	
短期借款	50	0	0	0	
应付票据及应付账款	3532	4258	4620	4967	
其他流动负债	10727	10678	11582	12447	
非流动负债	520	474	432	396	
长期借款	126	80	38	2	
其他非流动负债	394	394	394	394	
负债合计	14829	15410	16635	17810	
少数股东权益	1037	1240	1466	1711	
股本	529	529	529	529	
资本公积	6229	6229	6230	6232	
留存收益	17899	21780	26066	30742	
归属母公司股东权益	24657	28537	32825	37503	
负债和股东权益	40522	45188	50925	57024	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	4728	9594	8339	8626	
净利润	5707	6391	7061	7701	
折旧摊销	554	1661	1689	1530	
财务费用	-349	-541	-736	-917	
投资损失	34	17	17	17	
营运资金变动	-2109	2046	290	277	
其他经营现金流	891	19	19	18	
投资活动现金流	-1733	-37	-39	-40	
资本支出	2456	0	3	6	
长期投资	665	0	0	0	
其他投资现金流	-4854	-37	-42	-46	
筹资活动现金流	-2478	-1862	-1855	-1899	
短期借款	50	-50	0	0	
长期借款	-49	-46	-42	-36	
其他筹资现金流	-2478	-1766	-1813	-1863	
现金净增加额	517	7695	6446	6687	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	23578	25959	28166	30278	
营业成本	4738	5217	5660	6085	
税金及附加	3740	4118	4468	4803	
营业费用	6182	6806	7356	7878	
管理费用	1442	1588	1723	1852	
研发费用	78	86	93	100	
财务费用	-349	-541	-736	-917	
资产减值损失	-24	-28	-30	-32	
信用减值损失	-2	-0	-0	-0	
其他收益	64	53	53	53	
公允价值变动收益	0	0	1	2	
投资净收益	-34	-17	-17	-17	
资产处置收益	-0	0	0	0	
营业利润	7750	8693	9608	10483	
营业外收入	61	66	66	66	
营业外支出	15	28	28	28	
利润总额	7796	8731	9645	10521	
所得税	2089	2340	2585	2819	
净利润	5707	6391	7061	7701	
少数股东损益	189	204	225	245	
归属母公司净利润	5517	6188	6836	7456	
EBITDA	8001	9851	10598	11133	
EPS（元）	10.44	11.71	12.93	14.10	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		16.4	10.1	8.5	7.5
营业利润(%)		23.4	12.2	10.5	9.1
归属于母公司净利润(%)		20.2	12.1	10.5	9.1
获利能力					
毛利率(%)		79.9	79.9	79.9	79.9
净利率(%)		23.4	23.8	24.3	24.6
ROE(%)		22.4	21.7	20.8	19.9
ROIC(%)		68.9	48.9	74.3	100.3
偿债能力					
资产负债率(%)		36.6	34.1	32.7	31.2
净负债比率(%)		-61.2	-78.9	-87.5	-93.6
流动比率		2.0	2.4	2.6	2.9
速动比率		1.3	1.7	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率		0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率		7.8	15.3	15.3	15.3
应付账款周转率		1.61	1.65	1.65	1.65
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		10.44	11.71	12.93	14.10
每股经营现金流(最新摊薄)		8.94	18.15	15.78	16.32
每股净资产(最新摊薄)		46.65	53.99	62.10	70.95
估值比率					
P/E		16.0	14.3	12.9	11.8
P/B		3.6	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA		10	7	6	5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层