

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)	167.11
总股本/流通股本(亿股)	5.29 / 4.09
总市值/流通市值(亿元)	883 / 683
52周内最高/最低价	280.38 / 140.60
资产负债率(%)	36.6%
市盈率	16.01
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)

省内需求基础扎实，25 年营收目标实现稳健增长

● 投资要点

公司 2024 年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 235.78/235.78/55.17/54.57 亿元，同比 16.41%/16.41%/20.22%/21.4%。2024 年，公司毛利率/归母净利率为 79.9%/23.4%，分别同比 0.84/0.74pct；税金/销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.86%/26.22%/6.12%/0.33%/-1.48%，分别同比 0.8/-0.63/-0.63/-0.02/-0.68pct。全年实现销售收现 232.11 亿元，同比 +11.61%；经现净额 47.28 亿元，同比 +5.15%；年末合同负债 35.15 亿元，同比增加 21.14 亿元，环比增加 15.79 亿元（去年同口径环比减少 19.14 亿元）。2024 年总计现金分红 31.72 亿元，分红率 57.49%，同比提升 5.66pct。24 年毛利率略有提升，主要受益于古 16、古 8 带动；税金及附加提升较多，主因消费税提升较多；销售和管理费用率均略有改善，主因收入增速较高带来的规模效应；财务费用率改善主因利息收入增加。

公司单 Q4 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 45.09/45.09/7.71/7.58 亿元，同比 4.85%/4.85%/-0.74%/0.74%。24Q4 公司毛利率/归母净利率为 80.74%/17.09%，分别同比 1.57/-0.96pct；税金/销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.43%/30.14%/10.02%/0.59%/-0.95%，分别同比 -1.17/5.18/-1.48/0/-0.98pct。单四季度实现销售收现 35.06 亿元，同比 +1.7%，经现净额 -6.17 亿元，去年同期 -12.23 亿元。

2024 年拆分：分产品，年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别实现营收 180.86/22.41/25.38 亿元，同比 17.31%/11.17%/15.08%，其中年份原浆销量 7.11 万吨，同比 11.99%，古井贡酒销量 3.23 万吨，同比 8.97%，黄鹤楼及其他销量 2.49 万吨，同比 -1.14%。分渠道来看，线上/线下渠道分别实现营收 7.72/228.06 亿元，同比 5.81%/16.81%。分地区看，华北/华中/华南/国际地区分别实现营收 19.79/201.51/14.26/0.22 亿元，分别同比 7.40%/17.80%/11.16%/2.87%。省内基本盘稳健，增速高于省外。24 年末经销商数量 5089 个，同比增加 448 个。

公司 2025 年 Q1 年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 91.46/91.46/23.3/23.12 亿元，同比 10.38%/10.38%/12.78%/12.78%。25Q1，公司毛利率/归母净利率为 79.68%/25.47%，分别同比 -0.67/0.54pct；税金/销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.97%/26.6%/4.37%/0.22%/-1.98%，分别同比 0.93/-0.57/-0.43/0.04/-1.15pct。25Q1 公司实现销售收现 82.33 亿元，同比 -1.60%；经现净额 18.45 亿元，同比 -24.81%；25Q1 末合同负债 36.74 亿元，同比减少 9.43 亿元，环比增加 1.59 亿元（去年同

口径环比增加 32.16 亿元)。25Q1 毛利率略有下滑，预计主因公司货折力度略有加大，财务费用率改善明显主因利息收入增加。

● 盈利预测与投资建议

安徽省内需求基础扎实，省外公司继续打造样本市场，同时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。2025 年公司经营目标为营业总收入较上年度实现稳健增长。随着消费需求的回暖，预计公司报表表现将逐年改善。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 255.05/280.64/321.06 亿元，同比增长 8.17%/10.03%/14.40%；实现归母净利润 60.75/68.27/80.37 亿元，同比增长 10.11%/12.38%/17.72%((从分红的视角来看,若 25 年按 57% 分红率来计算，对应当前股价股息率为 3.92%)，对应 EPS 为 11.49/12.92/15.20 元，对应当前股价 PE 为 15/13/11 倍。

● 风险提示：

经济/需求恢复不及预期，公司销售不及预期，食品安全等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23578	25505	28064	32106
增长率(%)	16.41	8.17	10.03	14.40
EBITDA（百万元）	8000.74	9398.63	10677.53	12264.40
归属母公司净利润（百万元）	5517.25	6074.85	6827.12	8036.75
增长率(%)	20.22	10.11	12.38	17.72
EPS(元/股)	10.44	11.49	12.92	15.20
市盈率（P/E）	16.01	14.54	12.94	10.99
市净率（P/B）	3.58	3.10	2.70	2.34
EV/EBITDA	9.89	7.42	6.05	4.78

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				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	23578	25505	28064	32106	营业收入	16.4%	8.2%	10.0%	14.4%
营业成本	4738	5246	5592	6156	营业利润	23.4%	9.6%	12.4%	17.8%
税金及附加	3740	4046	4452	5093	归属于母公司净利润	20.2%	10.1%	12.4%	17.7%
销售费用	6182	6733	7325	8283	获利能力				
管理费用	1442	1530	1628	1798	毛利率	79.9%	79.4%	80.1%	80.8%
研发费用	78	87	95	109	净利率	24.2%	24.6%	25.1%	25.9%
财务费用	-349	-610	-560	-570	ROE	22.4%	21.3%	20.8%	21.3%
资产减值损失	-24	-27	-30	-34	ROIC	68.9%	47.4%	66.8%	86.7%
营业利润	7750	8497	9553	11253	偿债能力				
营业外收入	61	66	66	66	资产负债率	36.6%	34.2%	32.5%	31.5%
营业外支出	15	28	28	28	流动比率	2.01	2.27	2.51	2.71
利润总额	7796	8534	9591	11290	营运能力				
所得税	2089	2259	2539	2989	应收账款周转率	7.76	15.28	15.28	15.28
净利润	5707	6275	7052	8301	存货周转率	0.51	0.56	0.56	0.56
归母净利润	5517	6075	6827	8037	总资产周转率	0.58	0.57	0.55	0.56
每股收益(元)	10.44	11.49	12.92	15.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	10.44	11.49	12.92	15.20
货币资金	15894	22338	27903	34521	每股净资产	46.65	53.85	61.95	71.49
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3037	1669	1837	2101	PE	16.01	14.54	12.94	10.99
预付款项	278	258	284	325	PB	3.58	3.10	2.70	2.34
存货	9264	9296	9909	10909	现金流量表				
流动资产合计	28812	33900	40300	48268	净利润	5707	6210	6987	8236
固定资产	7997	7923	8077	7427	折旧和摊销	554	1475	1647	1544
在建工程	1039	1019	400	300	营运资本变动	-2109	2042	247	404
无形资产	1129	941	753	565	其他	560	-520	-470	-480
非流动资产合计	11710	11237	10391	9447	经营活动现金流净额	4711	9207	8411	9705
资产总计	40522	45137	50690	57715	资本开支	-2456	-1000	-800	-600
短期借款	50	0	0	0	其他	723	-26	-26	-26
应付票据及应付账款	3532	4282	4564	5025	投资活动现金流净额	-1733	-1026	-826	-626
其他流动负债	10727	10663	11462	12755	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	14309	14945	16027	17780	债务融资	1	-81	-35	-34
其他	520	489	454	421	其他	-2483	-1655	-1986	-2427
非流动负债合计	520	489	454	421	筹资活动现金流净额	-2478	-1736	-2020	-2460
负债合计	14829	15434	16481	18201	现金及现金等价物净增加额	500	6444	5565	6618
股本	529	529	529	529					
资本公积金	6229	6229	6229	6229					
未分配利润	17899	21709	25990	31030					
少数股东权益	1037	1237	1462	1726					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	25694	29703	34210	39514					
负债和所有者权益总计	40522	45137	50690	57715					

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