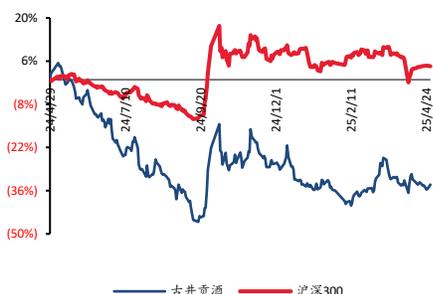


## 古井贡酒：2024年顺利收官，一季度实现开门红

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 5.29/4.09  
总市值/流通(亿元) 904.65/699.28  
12个月内最高/最低价 287.24/139.84 (元)

### 相关研究报告

<<古井贡酒：业绩符合预期，行业调整凸显韧性>>—2024-11-01  
<<古井贡酒：业绩符合预期，产品结构持续提升>>—2024-09-03  
<<双百亿目标顺利达成，净利率稳步上升>>—2024-04-30

### 证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

**事件：**公司发布2024年报和2025一季报，2024年公司实现营业收入235.78亿元，同比增长16.41%；实现归母净利润55.17亿元，同比增长20.22%。2025Q1公司实现营业收入91.46亿元，同比增长10.38%；归母净利润23.30亿元，同比增长12.78%。

**2024年高质量收官，2025年实现开门红。**2024年公司业绩保持高质量增长，增速处于白酒板块前列，2025年一季度在高基数基础上实现双位数增长，业绩表现略超预期。分产品，2024年年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别实现营收180.9/22.4/25.4亿元，同比+17.3%/+11.2%/15.1%，其中年份原浆销量/吨价分别同比+12.0%/+4.8%，古井贡酒销量/吨价分别同比+9.0%/+2.0%，黄鹤楼及其他销量/吨价分别同比-1.1%/+16.4%，年份原浆收入占比提升0.6pct至79.1%，结构升级延续，预估古8、古16增长较快，古5受益大众价格带增长稳健，古7在省外快速拓展。分区域，2024年华北/华中/华南分别实现营收19.8/201.5/14.3亿，同比+7.4%/+17.8%/+11.2%，省内增长稳定，省外相对承压，2024年末公司华北/华南/华中经销商数量分别为1360/661/3041家，同比净增加136/68/238家。

**费效比持续提升，盈利能力稳健增长。**2024/2025Q1公司毛利率为79.9%/79.7%，同比+0.8/-0.7pct，2024年古8、古16带动产品结构上移。2024年销售/管理/研发费用率分别为26.2%/6.1%/0.3%，同比-0.6/-0.6/-0.02pct，2025Q1销售/管理/研发费用率分别为26.6%/4.4%/0.2%，同比-0.6/-0.4/+0.04pct，公司费效比持续提升。2024/2025Q1公司净利率为23.4%/25.5%，同比+0.7/+0.5pct。2025Q1末合同负债达36.7亿元，同比-9.5亿元，环比+1.5亿元。公司2025年目标为营业总收入较上年度实现稳健增长。

**投资建议：**预计2025-2027年收入增速分别为10.3%/11.3%/11.5%，归母净利润增速分别为12.8%/13.6%/13.6%，EPS分别为11.78/13.37/15.19元，对应当前股价PE分别为15x/13x/11x，按照2025年18X给予目标价212.04元，给予“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,578	25,997	28,930	32,247
营业收入增长率(%)	16.41%	10.26%	11.28%	11.46%
归母净利(百万元)	5,517	6,224	7,068	8,027
净利润增长率(%)	20.22%	12.82%	13.56%	13.57%
摊薄每股收益(元)	10.44	11.78	13.37	15.19
市盈率(PE)	16.60	14.53	12.80	11.27

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,966	15,894	25,190	28,318	38,408
应收和预付款项	160	348	357	307	431
存货	7,520	9,264	6,714	11,195	8,353
其他流动资产	1,862	3,305	1,918	2,633	3,182
流动资产合计	25,508	28,812	34,179	42,453	50,374
长期股权投资	10	12	14	15	17
投资性房地产	47	44	57	72	80
固定资产	4,596	7,897	9,344	11,052	12,757
在建工程	2,911	1,039	477	-182	-1,213
无形资产开发支出	1,123	1,129	1,151	1,166	1,180
长期待摊费用	59	375	375	375	375
其他非流动资产	26,675	30,027	35,413	43,715	51,660
资产总计	35,421	40,522	46,831	56,213	64,855
短期借款	0	50	33	17	22
应付和预收款项	4,167	3,532	3,622	4,823	4,159
长期借款	107	42	42	42	42
其他负债	8,732	11,205	11,011	11,911	12,918
负债合计	13,007	14,829	14,708	16,793	17,141
股本	529	529	529	529	529
资本公积	6,225	6,229	6,229	6,229	6,229
留存收益	14,770	17,909	24,133	31,201	39,229
归母公司股东权益	21,525	24,657	30,881	37,950	45,977
少数股东权益	889	1,037	1,242	1,470	1,737
股东权益合计	22,414	25,694	32,123	39,420	47,714
负债和股东权益	35,421	40,522	46,831	56,213	64,855

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	4,496	4,728	11,149	5,353	12,113
投资性现金流	-1,278	-1,733	-1,833	-2,206	-2,026
融资性现金流	-1,647	-2,478	-20	-20	3
现金增加额	1,571	517	9,296	3,128	10,090

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,254	23,578	25,997	28,930	32,247
营业成本	4,240	4,738	5,017	5,411	5,843
营业税金及附加	3,050	3,740	3,977	4,426	4,934
销售费用	5,437	6,182	6,759	7,609	8,384
管理费用	1,367	1,442	1,742	1,938	2,161
财务费用	-162	-349	-246	-380	-399
资产减值损失	-31	-24	1	1	1
投资收益	-6	-34	-21	-25	-34
公允价值变动	20	0	0	0	0
营业利润	6,283	7,750	8,711	9,883	11,272
其他非经营损益	49	45	33	6	11
利润总额	6,332	7,796	8,744	9,889	11,283
所得税	1,606	2,089	2,315	2,592	2,989
净利润	4,726	5,707	6,429	7,297	8,294
少数股东损益	137	189	205	229	267
归母股东净利润	4,589	5,517	6,224	7,068	8,027

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	79.07%	79.90%	80.70%	81.30%	81.88%
销售净利率	22.66%	23.40%	23.94%	24.43%	24.89%
销售收入增长率	21.18%	16.41%	10.26%	11.28%	11.46%
EBIT 增长率	44.78%	21.76%	14.00%	12.27%	14.51%
净利润增长率	46.01%	20.22%	12.82%	13.56%	13.57%
ROE	21.32%	22.38%	20.16%	18.63%	17.46%
ROA	12.96%	13.62%	13.29%	12.57%	12.38%
ROIC	20.11%	20.97%	19.25%	17.71%	16.71%
EPS (X)	8.68	10.44	11.78	13.37	15.19
PE (X)	26.82	16.60	14.53	12.80	11.27
PB (X)	5.72	3.72	2.93	2.38	1.97
PS (X)	6.08	3.89	3.48	3.13	2.81
EV/EBITDA (X)	16.52	9.49	6.98	5.89	4.29

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。