

公司研究

稳健增长，开局亮眼

——古井贡酒（000596.SZ）2024 年年报与 2025 年一季报点评

要点

事件：古井贡酒发布 2024 年年报以及 2025 年一季报，公司 24 年实现总营收 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%，其中 24Q4 总营收 45.09 亿元、同比增长 4.85%，归母净利润 7.71 亿元、同比基本持平。25Q1 总营收 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%。公司拟每 10 股派发现金红利 50 元（含税），24 年度累计现金分红 31.72 亿元（含税）、对应分红率 57.49%。

年份原浆系列量价齐升，25 年春节开局亮眼。1) 公司 24 年白酒业务营收 228.65 亿元、同比增长 16.43%，其中销量/均价同比+8.44%/+7.37%。分品牌看，24 年年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他系列营收为 180.86/22.41/25.38 亿元，同比增长 17.31%/11.17%/15.08%，其中年份原浆系列销量/均价同比+11.99%/+4.75%，估计古 7/古 8/古 16 等腰部产品增长相对亮眼，古井贡酒系列销量/均价同比+8.97%/+2.02%，黄鹤楼及其他系列销量/均价同比-1.14%/+16.41%。分地区看，24 年华北/华中/华南/国际市场营收分别为 19.79/201.51/14.26/0.22 亿元，同比+7.40%/+17.80%/+11.16%/+2.87%，省内市场基本盘稳固、贡献主要增量。截至 24 年末经销商数量合计 5089 家、同比净增 448 家。2) 25Q1 在整体需求平淡下收入端实现双位数增长，24Q4 以及 25Q1 合计收入同比增幅 8.5%、在同业内表现较为亮眼，龙头韧性依旧突出。

费用率优化，利润率稳步提升。1) 24 年/25Q1 毛利率 79.90%/79.68%，同比+0.83/-0.67pct，24 年年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他系列毛利率分别为 86.12%/57.55%/71.88%，同比+0.47/-0.72/+4.25pct。24 年/25Q1 税金及附加项占营收比重 15.86%/15.97%，同比+0.80/+0.93pct，销售费用率 26.22%/26.60%，同比-0.62/-0.58pct，管理及研发费用率 6.45%/4.59%，同比-0.65/-0.38pct，费用率有所优化。24 年/25Q1 归母净利率 23.40%/25.47%，同比+0.74/+0.54pct。2) 24 年/25Q1 销售现金回款 232.11/82.33 亿元，同比+11.61%/-1.6%，截至 25Q1 末合同负债 36.74 亿元，环比增加 1.6 亿/同比减少 9.4 亿。

盈利预测、估值与评级：公司 25 年经营计划为总营收实现稳健增长，存量竞争下市占率提升逻辑依旧清晰。考虑需求恢复节奏，下调 2025-26 年归母净利润预测为 61.44/68.64 亿元（较前次预测下调 4.8%/6.5%），新增 27 年归母净利润预测为 75.86 亿元，折合 EPS 为 11.62/12.98/14.35 元，当前股价对应 P/E 为 14/13/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：省内竞争加剧，省外拓展不及预期，白酒消费恢复较慢。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,254	23,578	26,035	28,712	31,530
营业收入增长率	21.18%	16.41%	10.42%	10.28%	9.81%
净利润（百万元）	4,589	5,517	6,144	6,864	7,586
净利润增长率	46.01%	20.22%	11.36%	11.71%	10.52%
EPS（元）	8.68	10.44	11.62	12.98	14.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.32%	22.38%	22.24%	22.13%	21.85%
P/E	19	16	14	13	12
P/B	4.1	3.6	3.2	2.8	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29

买入（维持）

当前价：165.80 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebscn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

021-52523798

dongbowen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.29
总市值(亿元):	876.42
一年最低/最高(元):	139.02/280.00
近 3 月换手率:	30.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.27	5.92	-42.03
绝对	-2.61	5.39	-37.29

资料来源：Wind

相关研报

符合预期，彰显韧性——古井贡酒（000596.SZ）2024 年三季报点评（2024-11-02）

收入稳健增长，业绩弹性继续兑现——古井贡酒（000596.SZ）2024 年中报点评（2024-09-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,254	23,578	26,035	28,712	31,530
营业成本	4,240	4,738	5,148	5,617	6,132
折旧和摊销	346	523	557	597	637
税金及附加	3,050	3,740	4,114	4,537	4,982
销售费用	5,437	6,182	6,717	7,379	8,103
管理费用	1,367	1,442	1,588	1,751	1,923
研发费用	71	78	78	86	95
财务费用	-162	-349	-120	-140	-161
投资收益	-6	-34	-17	-17	-17
营业利润	6,283	7,750	8,572	9,551	10,534
利润总额	6,332	7,796	8,617	9,596	10,579
所得税	1,606	2,089	2,284	2,543	2,803
净利润	4,726	5,707	6,334	7,053	7,775
少数股东损益	137	189	189	189	189
归属母公司净利润	4,589	5,517	6,144	6,864	7,586
EPS(元)	8.68	10.44	11.62	12.98	14.35

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,496	4,728	7,596	7,359	8,344
净利润	4,589	5,517	6,144	6,864	7,586
折旧摊销	346	523	557	597	637
净营运资金增加	1,376	3,857	151	1,507	1,333
其他	-1,815	-5,170	743	-1,609	-1,213
投资活动产生现金流	-1,278	-1,733	-1,868	-1,477	-1,517
净资本支出	-2,375	-2,421	-1,500	-1,460	-1,500
长期投资变化	10	12	0	0	0
其他资产变化	1,087	677	-368	-17	-17
融资活动现金流	-1,647	-2,478	-3,191	-3,344	-3,718
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	18	-6	-140	0	0
无息负债变化	2,532	1,828	2,524	2,354	2,770
净现金流	1,571	517	2,536	2,538	3,109

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	79.1%	79.9%	80.2%	80.4%	80.6%
EBITDA 率	32.3%	34.1%	34.7%	34.9%	35.0%
EBIT 率	30.5%	31.7%	32.5%	32.8%	33.0%
税前净利润率	31.3%	33.1%	33.1%	33.4%	33.6%
归母净利润率	22.7%	23.4%	23.6%	23.9%	24.1%
ROA	13.3%	14.1%	13.7%	13.6%	13.3%
ROE (摊薄)	21.3%	22.4%	22.2%	22.1%	21.9%
经营性 ROIC	28.9%	25.4%	26.9%	27.1%	27.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	37%	37%	38%	38%
流动比率	2.06	2.01	1.95	1.98	1.99
速动比率	1.45	1.37	1.38	1.43	1.47
归母权益/有息债务	114.54	135.87	664.18	745.43	834.53
有形资产/有息债务	176.78	209.25	1022.90	1142.50	1280.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	35,421	40,522	46,069	51,992	58,659
货币资金	15,966	15,894	18,430	20,969	24,077
交易性金融资产	720	60	204	204	204
应收账款	69	70	39	43	47
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	49	87	78	86	95
存货	7,520	9,264	9,781	10,673	11,651
其他流动资产	1,093	3,158	4,633	6,239	7,929
流动资产合计	25,508	28,812	33,293	38,354	44,157
其他权益工具	63	70	70	70	70
长期股权投资	10	12	12	12	12
固定资产	4,596	7,897	7,824	7,716	7,598
在建工程	2,911	1,039	1,042	1,023	1,030
无形资产	1,123	1,129	2,097	3,045	3,974
商誉	561	561	561	561	561
其他非流动资产	6	1	124	124	124
非流动资产合计	9,913	11,710	12,776	13,638	14,501
总负债	13,007	14,829	17,213	19,567	22,337
短期借款	0	50	0	0	0
应付账款	2,814	2,942	3,089	3,089	3,066
应付票据	1,353	589	640	699	763
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,132	1,691	1,937	2,205	2,486
流动负债合计	12,409	14,309	17,047	19,401	22,171
长期借款	107	42	42	42	42
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	101	122	122	122	122
非流动负债合计	598	520	166	166	166
股东权益	22,414	25,694	28,856	32,425	36,321
股本	529	529	529	529	529
公积金	6,494	6,499	6,499	6,499	6,499
未分配利润	14,501	17,640	20,612	23,992	27,699
归属母公司权益	21,525	24,657	27,630	31,010	34,717
少数股东权益	889	1,037	1,226	1,415	1,605

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	26.84%	26.22%	25.80%	25.70%	25.70%
管理费用率	6.75%	6.12%	6.10%	6.10%	6.10%
财务费用率	-0.80%	-1.48%	-0.46%	-0.49%	-0.51%
研发费用率	0.35%	0.33%	0.30%	0.30%	0.30%
所得税率	25%	27%	27%	27%	27%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	4.50	6.00	6.59	7.34	8.09
每股经营现金流	8.51	8.94	14.37	13.92	15.78
每股净资产	40.72	46.65	52.27	58.66	65.68
每股销售收入	38.32	44.60	49.25	54.32	59.65

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	19	16	14	13	12
PB	4.1	3.6	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	12.7	10.7	9.4	8.3	7.5
股息率	2.7%	3.6%	4.0%	4.4%	4.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP