

一季度行业领先，古井长期依然可期

核心观点

公司 2024 年实现营收 235.78 亿元/同比 16.41%；归母净利润 55.17 亿元/同比+20.22%；单 4Q24 实现营收 45.09 亿元/同比+4.85%；归母净利润 7.71 亿元/同比-0.74%；1Q25 实现营收 91.46 亿元/同比 10.38%；归母净利润 23.30 亿元/同比 12.78%。展望未来，自 2025 年 2 月起，公司稳步推进各项工作，不断挖掘渠道潜力。我们预计，凭借在安徽省的强大基本盘和古井本身的优秀渠道运作能力，公司在 2025 年有望继续实现有质量的增长。

事件

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。

公司 2024 年实现营收 235.78 亿元/同比 16.41%；归母净利润 55.17 亿元/同比+20.22%；单 4Q24 实现营收 45.09 亿元/同比+4.85%；归母净利润 7.71 亿元/同比-0.74%；1Q25 实现营收 91.46 亿元/同比 10.38%；归母净利润 23.30 亿元/同比 12.78%。

简评

一季度增速行业领先。

2025 年第一季度，公司实现营业收入同比增长 10.38%，延续稳健增长态势。在盈利能力方面，一季度毛利率同比下降 0.6 个百分点。这一边际变化主要归因于两方面因素：其一，春节期间公司为冲刺销售目标，适度加大了促销力度，古 5 在试点费用前置，顺价销售；其二，大众产品古 5 与献礼版销售增速加快，拉低了整体产品结构的毛利率水平。尽管短期毛利率有所承压，但随着后续促销策略的优化与产品结构的持续升级，盈利能力有望逐步改善。

省内依然是核心增长引擎。

从 2024 年下半年营收结构拆解来看，年份原浆保持稳健，实现同比 9.7% 的收入增长。区域市场呈现明显结构性差异：华中市场延续强势增长，收入同比提升 13.1%，省内市场依然是核心增长引擎；省外市场中，黄鹤楼品牌凭借清香品类发展红利，2024 年实现营收 21 亿元，同比增长 17%，展现出强劲的增长潜力。相比之下，华北市场受区域竞争加剧及渠道调整影响，收入同比下滑 14.8%；华南市场保持 4% 的稳定增长。当前公司正系统性优化省外市场拓展策略，虽然短期增速有所放缓，但考虑到省外市场仍处于发展初期，随着渠道布局完善与产品适配性提升，

古井贡酒 (000596.SZ)

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

刘瑞宇

liuruiyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100003

张立

zhanglidc@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100002

发布日期：2025 年 04 月 29 日

当前股价：167.11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.86/-3.64	0.24/-1.06	-36.22/-44.43
12 月最高/最低价 (元)		280.38/140.60
总股本 (万股)		52,860.00
流通 A 股 (万股)		40,860.00
总市值 (亿元)		825.78
流通市值 (亿元)		825.78
近 3 月日均成交量 (万)		267.85

主要股东

安徽古井集团有限责任公司 51.34%

股价表现、



中长期成长空间依然广阔。

费用率管控得当。

2025 年第一季度，公司净利润实现 12.78% 的同比增长，盈利能力提升显著。这一增长主要得益于费用效率的持续优化：销售费用率同比下降 0.6 个百分点至 26.6%，管理费用率同步降低 0.5 个百分点至 4.4%，体现出公司在渠道运营与内部管控上的精细化成效。

2025 年有望继续增长。

展望未来，自 2025 年 2 月起，公司稳步推进各项工作，不断挖掘渠道潜力。在产品端，公司在推动古 16 和古 20 市场份额扩张的同时，稳固布局 100-200 元价格带的基础产品。一方面对古 5 和古 8 进行焕新升级；另一方面开展老瓷贡和老玻贡的招商工作。在渠道端，公司积极推动渠道利润的重新分配，同时提高费用投放的精准度，稳定产品价格。我们预计，凭借在安徽省的强大基本盘和古井本身的优秀渠道运作能力，公司在 2025 年有望继续实现有质量的增长。

盈利预测。

更新前序盈利预测。预计 2025-2027 年公司实现收入 259/285/314 亿元，实现归母净利润 60/66/73 亿元，对应 PE 为 15X/14X/12X，维持“买入”评级。

风险提示：

省外市场拓展不及预期。古井贡酒公司目前战略是全国化扩张，如果古井贡酒在省外的扩张尤其是华东以外的地区不及预期，可能会影响古井贡酒的业绩表现。

产品升级不及预期。古井贡酒公司目前主攻古 16 及以上的高端产品，如果因为行业发展放缓等原因导致这一产品发展受限，将严重影响古井贡酒的收入增长和利润水平。

食品安全风险。近年来，食品安全问题始终是消费者的关注热点，公司作为食品生产企业，生产销售各环节均涉及食品质量安全。

表 1:盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,253.53	23,577.93	25,935.72	28,529.29	31,382.22
YoY (%)	21.18	16.41	10.00	10.00	10.00
净利润(百万元)	4,589.16	5,517.25	5,993.24	6,599.24	7,332.53
YoY (%)	46.01	20.22	8.63	10.11	11.11
毛利率 (%)	79.07	79.90	79.50	79.70	80.00
净利率 (%)	22.66	23.40	23.11	23.13	23.37
ROE (%)	21.32	22.38	20.95	20.02	19.40
EPS (摊薄/元)	8.68	10.44	11.34	12.48	13.87
P/E (倍)	19.71	16.40	15.09	13.71	12.34
P/B (倍)	4.20	3.67	3.16	2.75	2.39

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

刘瑞宇

上海财经大学经济学学士、香港大学经济学硕士，2021 年 10 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，专注白酒行业研究，拥有跨行业复合研究经验

张立

同济大学工学学士、金融硕士，2021 年 9 月加入中信建投证券，具有 4 年证券从业经验，2020 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一名核心团队成员，2020 年 wind 金牌分析师食品饮料行业第二名核心团队成员，曾任职于东北证券；专注于白酒行业研究，产业资源丰富，对产业发展规律有深刻理解。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk