

古井贡酒（000596.SZ）

2024 年成绩优异，2025 年开局良好

2025 年 05 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

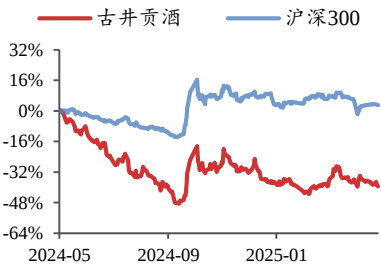
证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

日期	2025/4/30
当前股价(元)	164.39
一年最高最低(元)	287.24/139.84
总市值(亿元)	868.97
流通市值(亿元)	671.70
总股本(亿股)	5.29
流通股本(亿股)	4.09
近 3 个月换手率(%)	39.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 2024 年业绩平稳，2025 年 Q1 好于预期，维持“增持”评级

古井贡酒 2024 年实现营收 235.78 亿元，同比+16.41%，实现归母净利润 55.17 亿元，同比+20.22%，其中 Q4 公司实现营收 45.09 亿元，同比+4.85%，实现归母净利润 7.71 亿元，同比-0.74%。2025Q1 实现营收 91.46 亿元，同比+10.38%，实现归母净利润 23.3 亿元，同比+12.78%。一季度营收利润好于预期。我们维持 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 58.9、66.0、73.8 亿元，同比分别+6.7%、+12.2%、+11.8%，EPS 分别为 11.14、12.49、13.97 元，当前股价对应 PE 分别为 15.4、13.7、12.3 倍，公司对市场把控能力很强，目前环境以及库存状态只是影响阶段性增速不影响品牌高度和可持续发展，维持“增持”评级。

● 产品结构呈现中间强，两头较弱的状态

分系列看，2024 年年份原浆/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%。预计幸福版、古 5 双位数增长，古 20 双位数增长，古 7、古 8、古 16 增速超高于年份原浆平均水平。

● 2025 年 Q1 合同负债维持在历史较高水平，销售收现小幅下降

2024 年 Q4 末合同负债 35.15 亿元，环比增加 15.79 亿元，2025 年 Q1 末合同负债 36.74 亿元，环比增加 1.59 亿元，维持在历史较高水平，体现渠道对品牌的忠诚度和信心。2024 年销售收现 232.2 亿元，同比+ 11.6%，2025Q1 销售收现 82.3 亿元，同比下降 1.6%，主要原因是 2024 年春节销售火爆，预收款基数较高导致。

● 毛利率提升，费用率下降，盈利能力稳步提升

受益于中高端产品增速较快，2024 年毛利率同比+0.8pct 至 79.9%；销售/管理费用率同比-0.6/-0.6pct 至 26.2%/6.1%，品牌势能释放，费用率持续下降；2024 年公司归母净利率同比+0.7pct 至 23.4%。2025Q1 销售/管理费用率同比-0.6pct /-0.4pct 至 26.6%/ 4.4%，归母净利率同比+0.5pct 至 25.5%，盈利能力持续提升。

● 风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,254	23,578	26,124	28,662	31,571
YOY(%)	21.2	16.4	10.8	9.7	10.1
归母净利润(百万元)	4,589	5,517	5,886	6,603	7,382
YOY(%)	46.0	20.2	6.7	12.2	11.8
毛利率(%)	79.1	79.9	78.7	78.8	79.5
净利率(%)	23.3	24.2	23.3	23.8	24.2
ROE(%)	21.1	22.2	19.2	18.2	17.4
EPS(摊薄/元)	8.68	10.44	11.14	12.49	13.97
P/E(倍)	19.7	16.4	15.4	13.7	12.3
P/B(倍)	4.2	3.7	3.0	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25508	28812	32394	37372	44654	营业收入	20254	23578	26124	28662	31571
现金	15966	15894	18425	22582	29193	营业成本	4240	4738	5571	6080	6479
应收票据及应收账款	69	70	84	85	101	营业税金及附加	3050	3740	3919	4299	5051
其他应收款	49	87	64	102	81	营业费用	5437	6182	6923	7509	8208
预付账款	92	278	132	318	177	管理费用	1367	1442	1698	1777	1894
存货	7520	9264	10471	11067	11884	研发费用	71	78	89	96	107
其他流动资产	1813	3218	3218	3218	3218	财务费用	-162	-349	-233	-307	-444
非流动资产	9913	11710	11846	11947	12130	资产减值损失	-31	-24	0	0	0
长期投资	10	12	13	14	16	其他收益	48	64	30	30	30
固定资产	4596	7897	8083	8228	8439	公允价值变动收益	20	0	0	0	0
无形资产	1123	1129	1152	1156	1143	投资净收益	-6	-34	5	5	5
其他非流动资产	4183	2672	2599	2549	2532	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	35421	40522	44240	49318	56784	营业利润	6283	7750	8189	9238	10308
流动负债	12409	14309	11944	11385	12485	营业外收入	85	61	73	67	70
短期借款	0	50	50	50	50	营业外支出	36	15	26	21	23
应付票据及应付账款	4167	3532	0	0	0	利润总额	6332	7796	8236	9284	10355
其他流动负债	8241	10727	11894	11335	12435	所得税	1606	2089	2148	2455	2719
非流动负债	598	520	513	506	498	净利润	4726	5707	6088	6830	7636
长期借款	107	42	35	27	20	少数股东损益	137	189	202	227	253
其他非流动负债	491	478	478	478	478	归属母公司净利润	4589	5517	5886	6603	7382
负债合计	13007	14829	12458	11891	12983	EBITDA	6235	7879	8484	9509	10504
少数股东权益	889	1037	1239	1465	1719	EPS(元)	8.68	10.44	11.14	12.49	13.97
股本	529	529	529	529	529	主要财务比率					
资本公积	6225	6229	6229	6229	6229		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	14770	17909	21670	26101	31347	成长能力					
归属母公司股东权益	21525	24657	30543	35962	42082	营业收入(%)	21.2	16.4	10.8	9.7	10.1
负债和股东权益	35421	40522	44240	49318	56784	营业利润(%)	41.1	23.4	5.7	12.8	11.6
						归属于母公司净利润(%)	46.0	20.2	6.7	12.2	11.8
						获利能力					
						毛利率(%)	79.1	79.9	78.7	78.8	79.5
						净利率(%)	23.3	24.2	23.3	23.8	24.2
						ROE(%)	21.1	22.2	19.2	18.2	17.4
						ROIC(%)	86.4	59.9	46.8	47.4	54.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.7	36.6	28.2	24.1	22.9
						净负债比率(%)	-69.9	-60.7	-57.3	-59.8	-66.2
						流动比率	2.1	2.0	2.7	3.3	3.6
						速动比率	1.4	1.3	1.8	2.3	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	308.5	340.7	340.7	340.7	340.7
						应付账款周转率	1.7	1.6	3.8	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	8.68	10.44	11.14	12.49	13.97
						每股经营现金流(最新摊薄)	8.51	8.94	6.19	11.30	16.15
						每股净资产(最新摊薄)	40.72	46.65	57.78	68.03	79.61
						估值比率					
						P/E	19.7	16.4	15.4	13.7	12.3
						P/B	4.2	3.7	3.0	2.5	2.1
						EV/EBITDA	12.0	9.6	8.7	7.3	6.0
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	4496	4728	3273	5972	8537						
净利润	4726	5707	6088	6830	7636						
折旧摊销	374	554	757	835	922						
财务费用	-162	-349	-233	-307	-444						
投资损失	6	34	-5	-5	-5						
营运资金变动	-1319	-2109	-3331	-1377	430						
其他经营现金流	870	891	-3	-3	-2						
投资活动现金流	-1278	-1733	-887	-931	-1101						
资本支出	2381	2427	891	934	1104						
长期投资	1085	665	-1	-1	-1						
其他投资现金流	18	29	5	5	5						
筹资活动现金流	-1647	-2478	145	-885	-826						
短期借款	-83	50	0	0	0						
长期借款	62	-66	-7	-8	-8						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	0	4	0	0	0						
其他筹资现金流	-1626	-2467	152	-877	-818						
现金净增加额	1571	517	2531	4157	6611						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn