

2025 年 05 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，Q1 稳中向好

—古井贡酒（000596.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

 sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

✉ xiaovn@cfsc.com.cn

2025 年 4 月 27 日，古井贡酒发布 2024 年年报及 2025 年一季报。

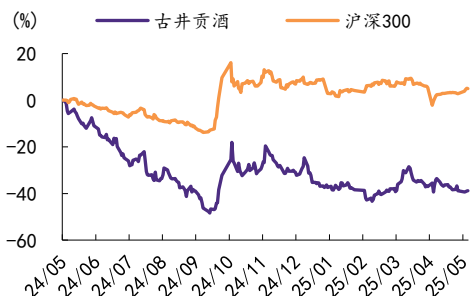
投资要点

基本数据

2025-05-09

当前股价（元）	164.65
总市值（亿元）	870
总股本（百万股）	529
流通股本（百万股）	409
52 周价格范围（元）	140.6-275.32
日均成交额（百万元）	448.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《古井贡酒（000596）：业绩略超预期，全年稳健收官》2025-04-10
- 2、《古井贡酒（000596）：业绩符合预期，保持战略定力》2024-11-01
- 3、《古井贡酒（000596）：业绩增长稳健，全年目标达成可期》2024-08-31

■ 营收增长稳健，利润表现良好

营收稳健增长，利润同比增速略快。2024 年总营收/归母净利润分别为 235.78/55.17 亿元，分别同比+16%/+20%；2024Q4 分别为 45.09/7.71 亿元，分别同比+5%/-1%；2025Q1 分别为 91.46/23.30 亿元，分别同比+10%/+13%。产品结构有效提升，盈利能力整体稳定。2024 年毛利率/净利率分别为 80%/24%，分别同比+0.8/+0.9pcts。2024Q4 毛利率/净利率分别为 81%/18%，分别同比+1.6/-1.0pcts。2025Q1 毛利率/净利率分别为 80%/26%，分别同比-0.7/+0.5pcts。Q1 费用率优化，整体费用管控到位。2024 年销售/管理费用率分别为 26%/6%，分别同比-0.6/-0.6pcts。2024Q4 销售/管理费用率分别为 30%/10%，分别同比+5.2/-1.5pcts。2025Q1 销售/管理费用率分别为 27%/4%，分别同比-0.6/-0.4pcts。全年净现金流表现较好，Q1 销售回款表现稳健。2024 年经营净现金流/销售回款分别为 47.28/232.11 亿元，分别同比+5%/+12%。2025Q1 经营净现金流/销售回款分别为 18.45/82.33 亿元，分别同比-25%/-2%。截至 2025Q1 末，公司合同负债 36.74 亿元（环比+1.59 亿元）。

核心品牌增长突出，基本盘市场稳固

分产品看，2024 年白酒/酒店/其他收入分别为 228.65/0.86/6.27 亿元，分别同比+16%/+3%/+18%；其中，白酒业务方面，年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他营收为 180.86/22.41/25.38 亿元，同比+17%/+11%/+15%。量价拆分来看，2024 年年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他销量分别同比+12%/+9%/-1%；均价分别同比+5%/+2%/+16%。**分区域看**，2024 年华中/华北/华南营收分别为 201.51/19.79/14.26 亿元，分别同比+18%/+7%/+11%。**分渠道看**，2024 年线上/线下营收分别为 7.72/228.06 亿元，分别同比+6%/+17%。截至 2024 年末，经销商总计 5089 家，同比净增加 448 家。

盈利预测

公司作为省内龙头势能持续释放，省外扩张空间足，短期行业需求扰动较大，根据公司公告，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 11.72/13.20/14.95 元，当前股价对应 PE 分别为 14/13/11 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、古 8 及以上增长不及预期、黄鹤楼增长不及预期、省外扩张不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	23,578	26,112	28,852	31,835
增长率（%）	16.4%	10.7%	10.5%	10.3%
归母净利润（百万元）	5,517	6,196	6,978	7,904
增长率（%）	20.2%	12.3%	12.6%	13.3%
摊薄每股收益（元）	10.44	11.72	13.20	14.95
ROE（%）	21.5%	20.6%	20.0%	19.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	15,894	22,528	28,522	34,924
应收款	157	179	166	174
存货	9,264	7,719	7,378	7,194
其他流动资产	3,497	844	781	761
流动资产合计	28,812	31,269	36,847	43,052
非流动资产：				
金融类资产	60	60	60	60
固定资产	7,897	7,994	7,710	7,296
在建工程	1,039	416	166	66
无形资产	1,129	1,073	1,016	963
长期股权投资	12	12	12	12
其他非流动资产	1,634	1,634	1,634	1,634
非流动资产合计	11,710	11,128	10,538	9,971
资产总计	40,522	42,397	47,386	53,023
流动负债：				
短期借款	50	80	80	80
应付账款、票据	3,532	3,345	3,405	3,440
其他流动负债	7,212	7,212	7,212	7,212
流动负债合计	14,309	11,710	11,725	11,779
非流动负债：				
长期借款	42	172	262	322
其他非流动负债	478	478	478	478
非流动负债合计	520	650	740	800
负债合计	14,829	12,360	12,465	12,579
所有者权益				
股本	529	529	529	529
股东权益	25,694	30,037	34,920	40,443
负债和所有者权益	40,522	42,397	47,386	53,023

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5707	6388	7186	8131
少数股东权益	189	192	208	228
折旧摊销	523	583	587	565
公允价值变动	0	30	20	15
营运资金变动	-1691	1548	430	251
经营活动现金净流量	4728	8741	8431	9190
投资活动现金净流量	-1733	526	533	514
筹资活动现金净流量	3640	-1885	-2213	-2548
现金流量净额	6,634	7,382	6,752	7,156

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,578	26,112	28,852	31,835
营业成本	4,738	5,213	5,742	6,322
营业税金及附加	3,740	4,178	4,616	5,094
销售费用	6,182	6,920	7,617	8,277
管理费用	1,442	1,697	1,847	2,006
财务费用	-349	-620	-784	-960
研发费用	78	87	96	106
费用合计	7,354	8,084	8,776	9,428
资产减值损失	-24	-18	-10	-5
公允价值变动	0	30	20	15
投资收益	-34	-33	-25	-15
营业利润	7,750	8,652	9,734	11,011
加：营业外收入	61	65	50	40
减：营业外支出	15	26	20	18
利润总额	7,796	8,691	9,764	11,033
所得税费用	2,089	2,303	2,578	2,902
净利润	5,707	6,388	7,186	8,131
少数股东损益	189	192	208	228
归母净利润	5,517	6,196	6,978	7,904

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	16.4%	10.7%	10.5%	10.3%
归母净利润增长率	20.2%	12.3%	12.6%	13.3%
盈利能力				
毛利率	79.9%	80.0%	80.1%	80.1%
四项费用/营收	31.2%	31.0%	30.4%	29.6%
净利率	24.2%	24.5%	24.9%	25.5%
ROE	21.5%	20.6%	20.0%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	36.6%	29.2%	26.3%	23.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	150.5	146.0	173.8	182.5
存货周转率	0.5	1.2	1.4	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	10.44	11.72	13.20	14.95
P/E	15.9	14.1	12.6	11.1
P/S	3.7	3.4	3.0	2.8
P/B	3.6	3.0	2.6	2.3

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。