



股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	171.30
总股本/流通股本(亿股)	5.29 / 4.09
总市值/流通市值(亿元)	905 / 700
52周内最高/最低价	223.29 / 131.68
资产负债率(%)	36.6%
市盈率	16.41
第一大股东	安徽古井集团有限责任公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

古井贡酒(000596)

积极应对市场，释放经营压力

● 投资要点

公司发布 2025 年中报,实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 138.8/36.62/36.26 亿元,同比+0.54%/+2.49%/+2.42%。25H1,公司毛利率/归母净利率为 79.87%/26.38%,分别同比-0.54/+0.5pct;销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 25.3%/4.84%/0.29%,分别同比-0.86/-0.02/+0.05pct。25H1 销售收现 152.11 亿元,同比+6.78%,经现净额 41.55 亿元,同比+3.61%。单二季度销售收现 69.79 亿元,同比+18.71%,经现净额 23.09 亿元,同比+48.45%。25H1 末合同负债(预收款) 14.28 亿元,同比减少 7.90 亿元、环比减少 22.46 亿元(去年同口径环比减少 23.99 亿元)。

公司单 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 47.34/13.32/13.15 亿元,同比-14.23%/-11.63%/-11.81%。25Q2,公司毛利率/归母净利率为 80.24%/28.13%,分别同比-0.26/0.83pct;销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 22.78%/5.75%/0.43%,分别同比-1.86/0.78/0.1pct。

分产品看,25H1 年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别实现营业收入 109.59/11.84/14.97 亿元,同比+1.59%/-4.39%/+6.68%;销量分别为 4.66/1.96/1.52 万吨,同比 10.80%/9.26%/12.11%;吨价分别为 23.52/6.03/9.84 万元,同比-8.31%/-12.49%/-4.84%。

2025 年,白酒行业呈现深度调整态势,整体呈现“量缩价跌、库存高压、消费分化”特征。公司继续锚定“全国化、次高端”战略,坚持“插旗、打井、育户、上量”实施路径,再推“三通工程”,落实“抓动销、去库存、拓渠道、稳价格”十二字方针。稳住存量市场,开拓增量市场,织密渠道网,扩大覆盖面,寻找新空间。深化与经销商合作,加大渠道建设力度,携手实现互利共赢的良好局面。品牌方面公司继续坚持“高举高打、举外打内、内外并举”,增加产品曝光度。强化品牌推广,强化消费者认知,优化升级受众体验,形成全国性品牌势能,全方位塑造品牌价值。

● 盈利预测与投资评级

预计公司 2025-2027 年实现营收 231.07/247.73/273.03 亿元,同比增长-2.00%/7.21%/10.21%;实现归母净利润 55.23/59.49/67.01 亿元,同比增长 0.10%/7.72%/12.65%,对应 EPS 为 10.45/11.25/12.68 元,对应当前股价 PE 为 16/15/14 倍,公司 25 年预期股息率达到 3.48%,维持“买入”评级。

● 风险提示:

食品安全风险;市场竞争加剧风险;需求复苏不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23578	23107	24773	27303
增长率(%)	16.41	-2.00	7.21	10.21
EBITDA（百万元）	8000.74	8622.79	9443.97	10388.40
归属母公司净利润（百万元）	5517.25	5522.58	5949.02	6701.34
增长率(%)	20.22	0.10	7.72	12.65
EPS(元/股)	10.44	10.45	11.25	12.68
市盈率（P/E）	16.41	16.40	15.22	13.51
市净率（P/B）	3.67	3.32	3.02	2.73
EV/EBITDA	9.89	8.50	7.37	6.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	23578	23107	24773	27303	营业收入	16.4%	-2.0%	7.2%	10.2%
营业成本	4738	4769	5072	5467	营业利润	23.4%	-0.4%	7.8%	12.7%
税金及附加	3740	3666	3930	4331	归属于母公司净利润	20.2%	0.1%	7.7%	12.6%
销售费用	6182	6123	6491	7072	获利能力				
管理费用	1442	1386	1462	1556	毛利率	79.9%	79.4%	79.5%	80.0%
研发费用	78	79	84	93	净利率	24.2%	24.7%	24.8%	25.4%
财务费用	-349	-610	-560	-570	ROE	22.4%	20.3%	19.8%	20.2%
资产减值损失	-24	-25	-26	-29	ROIC	68.9%	42.7%	57.2%	71.2%
营业利润	7750	7721	8320	9377	偿债能力				
营业外收入	61	66	66	66	资产负债率	36.6%	33.1%	32.2%	31.6%
营业外支出	15	28	28	28	流动比率	2.01	2.30	2.49	2.65
利润总额	7796	7758	8357	9414	营运能力				
所得税	2089	2054	2212	2492	应收账款周转率	7.76	15.28	15.28	15.28
净利润	5707	5704	6145	6922	存货周转率	0.51	0.56	0.56	0.56
归母净利润	5517	5523	5949	6701	总资产周转率	0.58	0.54	0.53	0.54
每股收益(元)	10.44	10.45	11.25	12.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	10.44	10.45	11.25	12.68
货币资金	15894	20778	24762	29292	每股净资产	46.65	51.53	56.79	62.72
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3037	1512	1621	1787	PE	16.41	16.40	15.22	13.51
预付款项	278	234	250	276	PB	3.67	3.32	3.02	2.73
存货	9264	8451	8987	9687	现金流量表				
流动资产合计	28812	31288	35952	41401	净利润	5707	5639	6080	6857
固定资产	7997	7923	8077	7427	折旧和摊销	554	1475	1647	1544
在建工程	1039	1019	400	300	营运资本变动	-2109	1728	195	268
无形资产	1129	941	753	565	其他	560	-520	-470	-480
非流动资产合计	11710	11237	10391	9447	经营活动现金流净额	4711	8323	7452	8189
资产总计	40522	42525	46343	50848	资本开支	-2456	-1000	-800	-600
短期借款	50	0	0	0	其他	723	-26	-26	-26
应付票据及应付账款	3532	3893	4140	4462	投资活动现金流净额	-1733	-1026	-826	-626
其他流动负债	10727	9686	10315	11179	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	14309	13579	14454	15641	债务融资	1	-81	-35	-34
其他	520	489	454	421	其他	-2483	-2331	-2608	-2999
非流动负债合计	520	489	454	421	筹资活动现金流净额	-2478	-2412	-2643	-3033
负债合计	14829	14068	14909	16062	现金及现金等价物净增加额	500	4884	3983	4530
股本	529	529	529	529					
资本公积金	6229	6229	6229	6229					
未分配利润	17899	20481	23261	26394					
少数股东权益	1037	1219	1414	1635					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	25694	28457	31434	34787					
负债和所有者权益总计	40522	42525	46343	50848					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048