

2025年09月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健韧性尽显，降速抒压稳扎稳打

—古井贡酒（000596.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

分析师：孙山山 S1050521110005

✉ sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

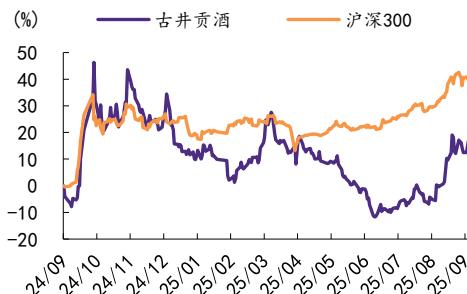
✉ zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-10

当前股价（元）	174.37
总市值（亿元）	922
总股本（百万股）	529
流通股本（百万股）	409
52周价格范围（元）	131.68-223.29
日均成交额（百万元）	512.04

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《古井贡酒（000596）：业绩稳健增长，Q1 稳中向好》2025-05-10
- 《古井贡酒（000596）：业绩略超预期，全年稳健收官》2025-04-10
- 《古井贡酒（000596）：业绩符合预期，保持战略定力》2024-11-01

2025年8月29日，古井贡酒发布2025年半年报。2025H1 总营收138.80亿元（同增1%），归母净利润36.62亿元（同增2%），扣非净利润36.26亿元（同增2%）；其中2025Q2 总营收47.34亿元（同减14%），归母净利润13.32亿元（同减12%），扣非净利润13.15亿元（同减12%）。

投资要点

费控缓解价跌压力，净利率稳中有升

2025Q2 公司毛利率同减0.3pct至80.24%，主要受产品结构变动影响；销售费用率同减2pct至22.78%，主要系综合促销费投放同比减少所致；管理费用率同增1pct至5.75%；净利率同增1pct至29.33%。2025Q2 公司合同负债同比/环比分别减少36%/61%至14.28亿元，公司主动降速抒压。

产品端量增价跌，次高端表现承压

2025H1 公司白酒收入同增2%至136.40亿元，其中年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他品牌收入分别同比+2%/-4%/+7%至109.59/11.84/14.97亿元，拆分量价来看，年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他品牌销量分别为4.66/1.96/1.52万吨，分别同增11%/9%/12%，吨价分别为23.52/6.03/9.84万元/吨，分别同减8%/12%/5%，整体呈现量增价跌趋势，二季度商务宴请场景受损，致使次高端销售承压。

华中市场表现稳健，省外推进调整

分渠道看，2025H1 公司线上/线下渠道收入分别同比+40%/-1%至5.73/133.07亿元，线上增速亮眼，公司充分发挥数字营销作用，持续推动线上、线下渠道深度融合。分区域看，2025H1 公司华北/华中/华南/国际收入分别同比-27%/+4%/-6%/-54%至8.09/122.97/7.68/0.05亿元，华中地区业务较为稳健，省外进一步推进经销商布局。

盈利预测

面对行业冲击，公司主动降速抒压，围绕“抓动销、去库存、拓渠道、稳价格”，业绩稳中有增。根据2025年半年报，我们调整2025-2027年EPS分别为10.13/10.85/11.93（前值为11.72/13.20/14.95）元，当前股价对应PE分别为17/16/15倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、行业分化加剧、原材料价格上涨风险、产品推广不及预期、市场拓展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	23,578	22,179	23,308	25,132
增长率（%）	16.4%	-5.9%	5.1%	7.8%
归母净利润（百万元）	5,517	5,354	5,735	6,307
增长率（%）	20.2%	-3.0%	7.1%	10.0%
摊薄每股收益（元）	10.44	10.13	10.85	11.93
ROE（%）	21.5%	18.2%	17.1%	16.7%

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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	23,578	22,179	23,308	25,132
现金及现金等价物	15,894	22,541	27,771	33,090	营业成本	4,738	4,513	4,709	5,031
应收款项	157	152	134	138	营业税金及附加	3,740	3,549	3,729	4,021
存货	9,264	6,626	6,011	5,704	销售费用	6,182	5,767	6,083	6,559
其他流动资产	3,497	726	643	613	管理费用	1,442	1,442	1,492	1,583
流动资产合计	28,812	30,044	34,559	39,544	财务费用	-349	-620	-763	-909
非流动资产:					研发费用	78	74	77	83
金融类资产	60	60	60	60	费用合计	7,354	6,662	6,890	7,317
固定资产	7,897	7,994	7,710	7,296	资产减值损失	-24	-18	-10	-5
在建工程	1,039	416	166	66	公允价值变动	0	30	20	15
无形资产	1,129	1,073	1,016	963	投资收益	-34	-33	-25	-15
长期股权投资	12	12	12	12	营业利润	7,750	7,471	7,995	8,783
其他非流动资产	1,634	1,634	1,634	1,634	加: 营业外收入	61	65	50	40
非流动资产合计	11,710	11,128	10,538	9,971	减: 营业外支出	15	26	20	18
资产总计	40,522	41,172	45,097	49,515	利润总额	7,796	7,510	8,025	8,805
流动负债:					所得税费用	2,089	1,990	2,119	2,316
短期借款	50	80	80	80	净利润	5,707	5,520	5,907	6,489
应付账款、票据	3,532	2,871	2,774	2,728	少数股东损益	189	166	171	182
其他流动负债	7,212	7,212	7,212	7,212	归母净利润	5,517	5,354	5,735	6,307
流动负债合计	14,309	11,075	10,896	10,846					
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	11,725	11,636	11,646					
所有者权益									
股本	529	529	529	529					
股东权益	25,694	29,447	33,461	37,868					
负债和所有者权益	40,522	41,172	45,097	49,515					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	5707	5520	5907	6489					
少数股东权益	189	166	171	182					
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	2151	537	283					
经营活动现金净流量	4728	8449	7222	7534					
投资活动现金净流量	-1733	526	533	514					
筹资活动现金净流量	3652	-1607	-1803	-2021					
现金流量净额	6,647	7,369	5,952	6,026					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8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年金融新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，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。

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、速冻品以及休闲食品。

■ 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。

请阅读最后一页重要免责声明

■ 免责条款

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。

请阅读最后一页重要免责声明

5