

公司研究 | 点评报告 | 古井贡酒（000596.SZ）

古井贡酒 2025 年中报点评：降速调整，省内稳固

报告要点

古井贡酒发布 2025 年中报：公司 2025H1 营业总收入 138.8 亿元，同比增长 0.54%；归母净利润 36.62 亿元，同比增长 2.49%，扣非净利润 36.26 亿元，同比增长 2.42%。公司 2025Q2 营业总收入 47.34 亿元，同比下降 14.23%；归母净利润 13.32 亿元，同比下降 11.63%，扣非净利润 13.15 亿元，同比下降 11.81%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934

古井贡酒（000596.SZ）

2025-09-14

古井贡酒 2025 年中报点评：降速调整，省内稳固

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

古井贡酒发布 2025 年中报：公司 2025H1 营业总收入 138.8 亿元，同比增长 0.54%；归母净利润 36.62 亿元，同比增长 2.49%，扣非净利润 36.26 亿元，同比增长 2.42%。公司 2025Q2 营业总收入 47.34 亿元，同比下降 14.23%；归母净利润 13.32 亿元，同比下降 11.63%，扣非净利润 13.15 亿元，同比下降 11.81%。

事件评论

- 公司 2025H1 营业总收入 138.8 亿元，同比增长 0.54%；归母净利润 36.62 亿元，同比增长 2.49%，扣非净利润 36.26 亿元，同比增长 2.42%。公司 2025Q2 营业总收入 47.34 亿元，同比下降 14.23%；归母净利润 13.32 亿元，同比下降 11.63%，扣非净利润 13.15 亿元，同比下降 11.81%。
- 分产品结构来看，2025 年上半年公司年份原浆系列实现收入 109.59 亿元，同比增长 1.59%，古井贡酒收入 11.84 亿元，同比下降 4.39%，黄鹤楼及其他收入 14.97 亿元，同比增长 6.68%，二季度公司主要进行去库存，整体增速有所下滑。分区域来看，2025 年上半年公司华北收入 8.09 亿元，同比下降 27.04%，华南收入 7.68 亿元，同比下滑 5.84%，华中收入 122.97 亿元，同比增长 3.60%。
- 公司 2025H1 归母净利率提升 0.5pct 至 26.38%，毛利率-0.54pct 至 79.87%，期间费用率-1.07pct 至 28.15%，其中细项变动：销售费用率（-0.86pct）、管理费用率（-0.02pct）、研发费用率（+0.05pct）、财务费用率（-0.23pct）、营业税金及附加（+0.51pct）。
- 公司省内优势地位牢固，叠加古井聚焦“全国化、次高端”战略，省外市场稳步扩张，我们预计 2025/2026 年公司 EPS 分别为 10.55/11.45 元，对应当前股价的 PE 分别为 16/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期；
- 2、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损；
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损；
- 4、消费升级进程不及预期等。

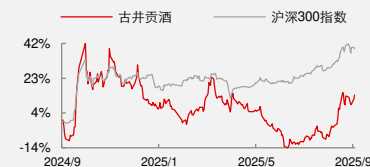
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	171.96
总股本(万股)	52,860
流通A股/B股(万股)	40,860/12,000
每股净资产(元)	47.60
近12月最高/最低价(元)	223.32/130.80

注：股价为 2025 年 9 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《古井贡酒 2024 年年报及 2025 年一季报点评：一季度顺利实现开门红，盈利能力持续提升》
2025-05-06
- 《古井贡酒 2024 年三季报点评：收入稳健增长，彰显经营韧性》
2024-11-17
- 《古井贡酒 2024 年中报点评：收入平稳双位数增，盈利能力继续提升》
2024-09-08

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期。酒类行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损。目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动，价格的大幅度波动可能会对渠道积极性造成损害。
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损。威士忌行业仍处于成长阶段，随着参与者不断变多，行业竞争格局可能发生变化。如果行业竞争进一步加剧酒企的促销费用可能会进一步增加，进而影响盈利能力。
- 4、消费升级进程不及预期。白酒消费需求仍依赖居民消费升级带来的价格增长，若居民消费升级进程不及预期，或对行业及公司的产品结构升级造成一定的扰动。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23578	23717	24945	26918	货币资金	15894	18119	21021	25164
营业成本	4738	4751	4914	5276	交易性金融资产	60	60	60	60
毛利	18840	18967	20031	21642	应收账款	70	77	79	85
%营业收入	80%	80%	80%	80%	存货	9264	8710	9160	9861
营业税金及附加	3740	3762	3957	4270	预付账款	278	222	229	257
%营业收入	16%	16%	16%	16%	其他流动资产	3245	3739	4291	4900
销售费用	6182	6214	6436	6837	流动资产合计	28812	30927	34840	40327
%营业收入	26%	26%	26%	25%	长期股权投资	12	12	12	12
管理费用	1442	1423	1497	1615	投资性房地产	44	36	28	23
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	7897	10539	12522	13471
研发费用	78	71	75	81	无形资产	1129	1322	1423	1539
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	561	561	561	561
财务费用	-349	-190	-200	-216	递延所得税资产	483	483	483	483
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1584	1209	809	459
加: 资产减值损失	-24	0	0	0	资产总计	40522	45089	50678	56875
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	50	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2942	2952	3088	3297
投资收益	-34	20	20	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	7750	7756	8336	9125	应付职工薪酬	1121	1168	1220	1295
%营业收入	33%	33%	33%	34%	应交税费	1163	1330	1352	1454
营业外收支	45	0	25	27	其他流动负债	9032	8658	8988	9432
利润总额	7796	7756	8361	9152	流动负债合计	14309	14108	14647	15478
%营业收入	33%	33%	34%	34%	长期借款	42	42	42	42
所得税费用	2089	2009	2124	2288	应付债券	0	0	0	0
净利润	5707	5747	6237	6864	递延所得税负债	272	272	272	272
归属于母公司所有者的净利润	5517	5575	6050	6658	其他非流动负债	207	207	207	207
少数股东损益	189	172	187	206	负债合计	14829	14628	15167	15998
EPS (元)	10.44	10.55	11.45	12.60	归属于母公司所有者权益	24657	29252	34115	39275
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1037	1209	1396	1602
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	25694	30461	35511	40877
经营活动现金流净额	4728	6448	6313	6933	负债及股东权益	40522	45089	50678	56875
取得投资收益收回现金	23	20	20	20	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3307	-3588	-2670	-1689	每股收益	10.44	10.55	11.45	12.60
其他	1552	375	425	377	每股经营现金流	8.94	12.20	11.94	13.12
投资活动现金流净额	-1733	-3193	-2225	-1292	市盈率	16.60	16.30	15.02	13.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.72	3.11	2.66	2.31
股权融资	26	0	0	0	EV/EBITDA	9.54	8.84	8.09	6.97
银行贷款增加 (减少)	-15	-50	0	0	总资产收益率	13.6%	12.4%	11.9%	11.7%
筹资成本	-2473	-980	-1187	-1498	净资产收益率	22.4%	19.1%	17.7%	17.0%
其他	-15	0	0	0	净利率	23.4%	23.5%	24.3%	24.7%
筹资活动现金流净额	-2478	-1030	-1187	-1498	资产负债率	36.6%	32.4%	29.9%	28.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	517	2225	2901	4143	总资产周转率	0.58	0.53	0.49	0.47

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。