



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月02日

基础数据

04月01日收盘价(元)	107.08
总市值(亿元)	566.02
总股本(亿股)	5.29

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】古井贡酒: 加速出清, 蓄力长远-2025.11.04

【兴证食品饮料】古井贡酒: 守正砺新, 笃行致远-2025.09.01

【兴证食品饮料】古井贡酒: 烈火之时见真金-2025.08.20

分析师: 沈昊

S0190525010006  
shenhao@xyzq.com.cn

分析师: 汪润

S0190524060004  
wangrun22@xyzq.com.cn

古井贡酒(000596.SZ)

基础扎实, 底部价值已显

投资要点:

- **25年理性纾压, 26Q1延续出清。**25Q1-Q3 营收同比-13.87%, 行业调整期叠加政策冲击, 公司理性纾压、加速出清, 春节备货错期下预计 25Q4 仍将延续下滑趋势。根据酒业家数据, 安徽市场 26 年春节动销下滑 20%, 其中政商务场景持续承压, 家庭聚饮场景恢复至去年同期水平, 礼赠消费亦有一定韧性。春节旺季, 古井针对 300 元以下大众价格带的刚性需求, 加强古 5 等底盘产品的促销推广, 预计 26Q1 古 5 韧性更优, 古 8 高基数下小幅承压, 古 16 受益于宴席消费升级有望实现稳中有增, 古 20 持续承压。
- **坚持古 20 核心引领, 强化优势单品布局, 同时低度、健康赛道多元补位。**公司以金字塔式产品矩阵精准卡位各区域核心价格带, 同时坚守次高端战略, 以古 20 为广宣核心, 树立品牌标杆, 稳价优先、顺应市场以合理渠道利润推进销售, 商务场景弱复苏下预计 26 年销量仍有一定压力; 古 16 有望持续受益于省内城市宴席市场消费升级趋势继续放量增长, 古 8/古 5 在大众需求韧性支撑下有望保持稳健。同时公司积极调整和补充产品矩阵以应对行业变革, 如推出 200+元年三十和, 以其高质价比契合各地宴席市场主流价位, 春节销售良好; 推出百元以内的老瓷贡、老玻贡, 加码口粮酒底盘产品; 新增古 7/古 8/古 20 等 26 度轻度酒, 聚焦年轻及女性消费者; 顺应健康化趋势推出神力酒。
- **省内竞争优势领先, 省外样板市场聚焦深耕, 收入基本盘坚实。**公司稳步推进全国化战略, 其中安徽省内及环安徽为古井核心市场, 2024 年华中地区营收达 201.5 亿元、占比 85.5%, 省内根基稳固、消费升级趋势有望延续, 省外核心市场做深做透, 预计公司收入基本盘较为扎实: 1) 省内来看, 公司产品端精准卡位 100-300 元主流价格带, 并前瞻培育古 16/古 20 持续引领省内消费升级, 市场端采取 1+1 厂家主导深度分销模式, 渠道网络精细化、强效管控, 构筑高渠道壁垒, 2024 年古井安徽省内收入规模预计约 140 亿元、市场份额约为 35%, 而其他徽酒上市公司规模均未超过百亿元, 省内龙头地位稳固、竞争优势凸显。同时考虑到安徽省近年来高新技术产业、装备制造业等发展迅速, 为经济增长提供有力支撑, 预期未来安徽白酒市场仍有望持续扩容, 且消费升级趋势仍将持续, 古井作为区域龙头有望通过系统性深耕进一步巩固提升市场份额。2) 省外来看, 依托古 20+ 产品战略和持续精细化运营, 已经形成了江苏、河南、山东等十亿级市场, 其中江苏 2023 年销售规模预计突破 20 亿, 同时还形成了广东、上海、浙江、河北、江西等亿元级市场, 部分市场的销售甚至超 5 亿元, 行业压力期公司在省外主动帮助渠道去库纾压, 同时样板市场聚焦资源做深做透, 由板块化逐步推进全国化进程。
- **价值底部区间、内功修炼扎实, 看好古井韧性穿越周期。**基本面角度, 当前古井核心骨干多由内部培养、成长于基层一线, 核心管理层稳定性佳; 古井作为老八大名酒之一, 持续高举高打、多点强化品牌势能; 同时省内竞争格局相对稳定, 古井卡位核心价格带, 行业调整期底盘产品有效平抑波动, 且省内消费升级趋势仍存, 未来古井有望引领消费升级、带动产品结构提升; 此外省外核心市场经历主动纾压后有望稳健向好增长, 公司收入规模有望重回双百亿; 业绩端, 以 2020-2024 年归母净利率中枢 20%、200 亿收入规模测算, 预计公司归母净利润底线约为 40 亿元, 25 年前三季度公司归母净利润约为 39.6 亿元, 报表出清相对充分。估值角度, 截至 4 月 1 日古井 PE(TTM)为 12X, 位于 2012 年及 2016 年以来不足 1% 的估值分位数水平。总体来看, 当前古井基本面、估值均位于底部区间, 具备安全边际, 前期积累的扎实内功有望支撑公司在业绩出清后率先实现边际改善, 看好古井韧性穿越行业周期。

- **盈利预测与投资建议：**我们略微调整此前盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 190.42/191.95/201.91 亿元，归母净利润分别为 42.26/43.84/47.61 亿元，以 2026 年 4 月 1 日收盘价计算，对应 PE 为 13.4/12.9/11.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**省内竞争加剧；省外拓展不及预期；结构升级不及预期；宏观经济波动风险。

### 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23578	19042	19195	20191
同比增长	16.4%	-19.2%	0.8%	5.2%
归母净利润（百万元）	5517	4226	4384	4761
同比增长	20.2%	-23.4%	3.7%	8.6%
毛利率	79.9%	79.2%	79.8%	80.4%
ROE	22.4%	14.9%	13.6%	13.1%
每股收益（元）	10.44	7.99	8.29	9.01
市盈率	10.3	13.4	12.9	11.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>28812</b>	<b>29885</b>	<b>33825</b>	<b>38556</b>
货币资金	15894	20292	23963	28233
交易性金融资产	60	260	360	460
应收票据及应收账款	70	62	61	64
预付款项	278	186	181	193
存货	9264	7270	7233	7408
其他	3245	1815	2028	2199
<b>非流动资产</b>	<b>11710</b>	<b>12182</b>	<b>12494</b>	<b>12674</b>
长期股权投资	12	13	14	14
固定资产	7897	8355	8678	8870
在建工程	1039	1004	978	959
无形资产	1129	1130	1127	1123
商誉	561	561	561	561
其他	1072	1120	1135	1147
<b>资产总计</b>	<b>40522</b>	<b>42067</b>	<b>46319</b>	<b>51230</b>
<b>流动负债</b>	<b>14309</b>	<b>11976</b>	<b>12210</b>	<b>12761</b>
短期借款	50	80	110	140
应付票据及应付账款	3532	3253	3192	3206
其他	10727	8642	8908	9415
<b>非流动负债</b>	<b>520</b>	<b>519</b>	<b>529</b>	<b>539</b>
长期借款	42	32	22	12
其他	478	487	507	527
<b>负债合计</b>	<b>14829</b>	<b>12494</b>	<b>12739</b>	<b>13300</b>
股本	529	529	529	529
未分配利润	17640	20724	23923	27395
少数股东权益	1037	1182	1332	1496
<b>股东权益合计</b>	<b>25694</b>	<b>29573</b>	<b>33580</b>	<b>37930</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>40522</b>	<b>42067</b>	<b>46319</b>	<b>51230</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5517	4226	4384	4761
折旧和摊销	571	999	1130	1261
营运资金的变动	-1520	1205	34	161
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4728</b>	<b>6536</b>	<b>5697</b>	<b>6348</b>
资本支出	-2421	-1319	-1318	-1320
长期投资	665	-237	-136	-136
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1733</b>	<b>-1613</b>	<b>-1514</b>	<b>-1517</b>
债权融资	-9	-3	40	40
股权融资	26	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-2478</b>	<b>-525</b>	<b>-513</b>	<b>-561</b>
现金净变动	517	4398	3670	4270

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>23578</b>	<b>19042</b>	<b>19195</b>	<b>20191</b>
营业成本	4738	3965	3880	3963
税金及附加	3740	2970	3011	3161
销售费用	6182	5180	5221	5411
管理费用	1442	1238	1229	1252
研发费用	78	65	65	68
财务费用	-349	-234	-300	-354
投资收益	-34	-18	-19	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
资产减值损失	-24	-20	-20	-20
<b>营业利润</b>	<b>7750</b>	<b>5887</b>	<b>6122</b>	<b>6648</b>
营业外收支	45	45	45	45
<b>利润总额</b>	<b>7796</b>	<b>5932</b>	<b>6168</b>	<b>6693</b>
所得税	2089	1561	1633	1769
净利润	5707	4371	4535	4924
少数股东损益	189	145	150	163
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5517</b>	<b>4226</b>	<b>4384</b>	<b>4761</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>10.44</b>	<b>7.99</b>	<b>8.29</b>	<b>9.01</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	16.4%	-19.2%	0.8%	5.2%
营业利润增长率	23.4%	-24.0%	4.0%	8.6%
归母净利润增长率	20.2%	-23.4%	3.7%	8.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	79.9%	79.2%	79.8%	80.4%
归母净利率	23.4%	22.2%	22.8%	23.6%
ROE	22.4%	14.9%	13.6%	13.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.6%	29.7%	27.5%	26.0%
流动比率	2.01	2.50	2.77	3.02
速动比率	1.33	1.86	2.14	2.41
<b>营运能力</b>				
资产周转率	62.1%	46.1%	43.4%	41.4%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	10.44	7.99	8.29	9.01
每股经营现金	8.94	12.37	10.78	12.01
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	10.3	13.4	12.9	11.9
PB	2.3	2.0	1.8	1.6

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>