

# 古井贡酒 (000596)

## 2025 年报及 2026 年一季报点评: 25 年承压前行, 26 年逐步恢复

买入 (维持)

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

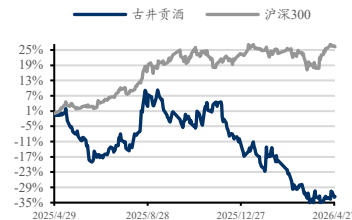
证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	23,578	18,832	17,780	19,254	21,194
同比 (%)	16.41	(20.13)	(5.59)	8.29	10.08
归母净利润 (百万元)	5,517	3,549	3,741	4,134	4,719
同比 (%)	20.22	(35.67)	5.41	10.50	14.15
EPS-最新摊薄 (元/股)	10.44	6.71	7.08	7.82	8.93
P/E (现价&最新摊薄)	10.21	15.88	15.06	13.63	11.94

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年营收 188.32 亿元, 同比-20.13%, 归母净利润 35.49 亿元, 同比-35.67%; 其中 25Q4 营收 24.07 亿元, 同比-46.61%, 25Q4 归母净利润-4.11 亿元, 对比 24Q4 归母净利润 7.71 亿元。26Q1 营收 74.46 亿元, 同比-18.59%, 归母净利润 16.07 亿元, 同比-31.03%。
- **25 年承压前行, 年份原浆韧性、省内稳健。** 25 年白酒行业呈现“量缩价跌、库存高压、消费分化”三重特征, 古井公司承压前行、稳住基本盘。1) 分产品来看, 25 年年份原浆系列、古井贡系列、黄鹤楼及其他收入分别同比-19%、-14%、-20%, 我们预计古 16 韧性稳健、古 8/古 7 及古 5 低个位数下滑、古 20 及以上受限场景压制明显承压, 此外老明光保持韧性、黄鹤楼进度偏慢。2) 分区域来看, 25 年华中、华北、华南收入分别同比-17%、-47%、-22%, 我们预计安徽大本营保持稳健, 省外江苏/浙江/上海/江西等规模省区韧性更强。3) 盈利能力来看, 25 年销售净利率同比-4.9pct 至 19.3%, 主要系收入下滑致费用率被动抬升、叠加年底商誉减值所致。其中销售毛利率同比-0.6pct、税金及附加率同比+0.7pct, 期间费用率同比+3.2pct(销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.8pct/+1.6pct/+0.1pct/-1.3pct), 此外黄鹤楼酒业计提商誉减值对归母净利润影响 3.1 亿元。
- **26Q1 延续主动调整, 下半年有望逐步恢复。** 古井自 25Q2 以来主动调整, 26Q1 营收同比-19%明显边际收窄(25Q3、25Q4 营收分别同比-52%、-47%), 2026 年分季度有望边际向好。我们预计 26Q1 古 16/古 8/古 7 更具韧性、华中安徽/江苏/浙江/上海等省区更为稳健, 26 全年是古井“奋进穿越年”, 中期古井在泛区域性名酒中综合竞争力相对领先、攻(周边和机会市场的渗透)守(省内强控制力)兼备。26Q1 销售净利率同比-3.9pct 至 22.3%, 仍为阶段性税金及附加率抬升、毛销差承压所致。26Q1 毛销差同比-1.9pct(销售毛利率同比-1.8pct、销售费用率同比+0.1pct), 税金及附加率同比+1.8pct。此外 26Q1 末合同负债 23.1 亿元, 环增 7.9 亿元/同减 13.7 亿元, 经营势能逐步稳健。
- **盈利预测与投资评级:** 短期加大关注古井逐季恢复节奏, 中期古井省内优势稳固, 坚定“全国化、次高端”战略, 省外规模化市场有望培育成型和复制。参考 26Q1 经营节奏, 我们更新 2026~2027 年归母净利润预测为 37.4、41.3 亿元(前值 44.5、50.0 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测为 47.2 亿元, 对应当前最新 PE 分别为 15、14、12X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期; 食品安全风险; 次高端升级不及预期

### 市场数据

收盘价(元)	106.60
一年最低/最高价	101.82/177.01
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	43,556.76
总市值(百万元)	56,348.76

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	49.42
资产负债率(% ,LF)	32.97
总股本(百万股)	528.60
流通 A 股(百万股)	408.60

### 相关研究

- 《古井贡酒(000596): 定力足顺势充分纾压, 韧性筑底重拾升势》  
2026-01-09
- 《古井贡酒(000596): 2025 年三季报点评: 持续理性降速, 立足长远发展》  
2025-10-31

古井贡酒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>26,431</b>	<b>27,982</b>	<b>31,125</b>	<b>35,408</b>	<b>营业总收入</b>	<b>18,832</b>	<b>17,780</b>	<b>19,254</b>	<b>21,194</b>
货币资金及交易性金融资产	14,187	19,809	22,545	26,543	营业成本(含金融类)	3,906	3,825	4,071	4,386
经营性应收款项	1,065	1,024	1,107	1,205	税金及附加	3,121	2,791	3,032	3,349
存货	10,740	6,707	7,027	7,209	销售费用	5,458	4,978	5,353	5,722
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,455	1,245	1,309	1,420
其他流动资产	439	442	446	451	研发费用	88	71	67	64
<b>非流动资产</b>	<b>11,766</b>	<b>12,624</b>	<b>13,248</b>	<b>13,540</b>	财务费用	(524)	(262)	(248)	(225)
长期股权投资	12	12	12	12	加:其他收益	80	71	77	85
固定资产及使用权资产	9,214	9,537	9,616	9,363	投资净收益	(24)	(18)	(19)	(21)
在建工程	160	660	1,160	1,660	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,134	1,194	1,254	1,314	减值损失	(344)	0	0	0
商誉	247	247	247	247	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	417	412	407	402	<b>营业利润</b>	<b>5,040</b>	<b>5,185</b>	<b>5,727</b>	<b>6,543</b>
其他非流动资产	583	562	552	542	营业外净收支	44	36	42	42
<b>资产总计</b>	<b>38,197</b>	<b>40,606</b>	<b>44,373</b>	<b>48,949</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,084</b>	<b>5,221</b>	<b>5,769</b>	<b>6,585</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,285</b>	<b>10,582</b>	<b>10,868</b>	<b>11,374</b>	减:所得税	1,444	1,383	1,529	1,745
短期借款及一年内到期的非流动负债	246	246	246	246	<b>净利润</b>	<b>3,641</b>	<b>3,837</b>	<b>4,240</b>	<b>4,840</b>
经营性应付款项	3,775	2,934	3,012	3,124	减:少数股东损益	91	96	106	121
合同负债	1,520	1,262	1,344	1,447	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,549</b>	<b>3,741</b>	<b>4,134</b>	<b>4,719</b>
其他流动负债	5,744	6,139	6,267	6,556	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.71	7.08	7.82	8.93
非流动负债	808	808	808	808	EBIT	4,860	4,869	5,421	6,254
长期借款	260	260	260	260	EBITDA	5,659	5,606	6,192	7,056
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	79.26	78.49	78.85	79.31
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	18.85	21.04	21.47	22.27
其他非流动负债	472	472	472	472	收入增长率(%)	(20.13)	(5.59)	8.29	10.08
<b>负债合计</b>	<b>12,093</b>	<b>11,390</b>	<b>11,677</b>	<b>12,182</b>	归母净利润增长率(%)	(35.67)	5.41	10.50	14.15
归属母公司股东权益	25,050	28,066	31,441	35,390					
少数股东权益	1,054	1,150	1,256	1,377					
<b>所有者权益合计</b>	<b>26,104</b>	<b>29,216</b>	<b>32,696</b>	<b>36,766</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>38,197</b>	<b>40,606</b>	<b>44,373</b>	<b>48,949</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,947	7,923	4,867	5,842	每股净资产(元)	47.39	50.70	56.79	63.93
投资活动现金流	(1,753)	(1,576)	(1,372)	(1,074)	最新发行在外股份(百万股)	529	529	529	529
筹资活动现金流	(2,893)	(725)	(760)	(770)	ROIC(%)	13.22	12.67	12.63	13.02
现金净增加额	(2,699)	5,622	2,736	3,998	ROE-摊薄(%)	14.17	13.33	13.15	13.33
折旧和摊销	799	737	771	803	资产负债率(%)	31.66	28.05	26.31	24.89
资本开支	(1,663)	(1,563)	(1,358)	(1,058)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.88	15.06	13.63	11.94
营运资本变动	(2,874)	3,368	(121)	220	P/B(现价)	2.25	2.10	1.88	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>