

公司研究 | 点评报告 | 古井贡酒 (000596.SZ)

古井贡酒 2025 年年报及一季报点评:加速出清, 边际改善

报告要点

古井贡酒发布 2025 年年报及 2026 年一季报: 公司 2025 年营业总收入 188.32 亿元 (同比-20.13%); 归母净利润 35.49 亿元 (同比-35.67%), 扣非净利润 34.89 亿元 (同比-36.06%)。公司 2025 年营业总收入+△合同负债为 168.37 亿元 (同比-34.46%)。公司 2026Q1 营业总收入 74.46 亿元 (同比-18.59%); 归母净利润 16.07 亿元 (同比-31.03%), 扣非净利润 15.98 亿元 (同比-30.86%)。公司 2026Q1 营业总收入+△合同负债为 82.31 亿元 (同比-11.54%)。

分析师及联系人



朱梦兰

SAC: S0490522050003



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487

古井贡酒 (000596.SZ)

2026-05-14

古井贡酒 2025 年年报及一季报点评：加速出清，边际改善

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 年年报及 2026 年一季报：公司 2025 年营业总收入 188.32 亿元（同比-20.13%）；归母净利润 35.49 亿元（同比-35.67%），扣非净利润 34.89 亿元（同比-36.06%）。公司 2025 年营业总收入+△合同负债为 168.37 亿元（同比-34.46%）。公司 2026Q1 营业总收入 74.46 亿元（同比-18.59%）；归母净利润 16.07 亿元（同比-31.03%），扣非净利润 15.98 亿元（同比-30.86%）。公司 2026Q1 营业总收入+△合同负债为 82.31 亿元（同比-11.54%）。

事件评论

- **公司 2025Q2 起收入同比显著下滑，2026Q1 收入降幅收窄。**公司 2025 年营业总收入 188.32 亿元（同比-20.13%），其中 2025Q1/Q2/Q3/Q4 营业总收入同比增速分别为 +10.38%/-14.23%/-51.65%/-46.61%，2025Q2 开始收入同比显著下滑，2026Q1 收入降幅收窄至-18.59%。分产品看，2025 年年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别实现收入 145.92/19.22/20.26 亿元，分别同比-19.32%/-14.25%/-20.19%。拆分量价来看，2025 年公司白酒销量/吨价分别同比-6.96%/-12.85%，吨价下降对应结构下移。
- **公司 2025 年盈利能力显著下降，主因毛销差下降叠加黄鹤楼商誉减值影响；2026Q1 盈利能力继续承压，主要受毛利率及管理费用率影响。**公司 2025 年归母净利率同比下滑 4.55pct 至 18.85%，毛利率同比-0.65pct 至 79.26%，期间费用率同比+3.2pct 至 34.39%，其中细项变动：销售费用率（同比+2.76pct）、管理费用率（同比+1.61pct）、研发费用率（同比+0.14pct）、财务费用率（同比-1.3pct）、营业税金及附加（同比+0.71pct）。同时，2025 年黄鹤楼商誉减值 3.15 亿对利润也构成影响。公司 2026Q1 归母净利率同比下滑 3.89pct 至 21.58%、毛利率同比-1.84pct 至 77.85%，期间费用率同比+1.33pct 至 30.54%，其中细项变动：销售费用率（同比+0.09pct）、管理费用率（同比+0.81pct）、研发费用率（同比+0.01pct）、财务费用率（同比+0.41pct）、营业税金及附加（同比+1.78pct）。
- 预计公司 2026/2027 年 EPS 分别为 8.14/8.67 元，对应 PE 为 13/12 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。

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)	106.60
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)	49.42
近12月最高/最低价(元)	177.01/101.82

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《古井贡酒深度报告：纵越荆棘，横拓四方》2026-02-28
- 《古井贡酒更新报告：入局散酒初尝试，业态变革积极链接 C 端消费者》2026-01-12
- 《古井贡酒 2025 年三季报点评：需求承压，调整加速》2025-11-12


 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。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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18832	18896	19463	20501	货币资金	14187	16807	18495	20475
营业成本	3906	3930	3990	4100	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	14925	14966	15473	16400	应收账款	54	56	57	60
%营业收入	79%	79%	80%	80%	存货	10740	9126	9589	9979
营业税金及附加	3121	3131	3225	3397	预付账款	115	149	154	151
%营业收入	17%	17%	17%	17%	其他流动资产	1334	1842	2394	2995
销售费用	5458	5291	5352	5638	流动资产合计	26431	27981	30689	33661
%营业收入	29%	28%	28%	28%	长期股权投资	12	12	12	12
管理费用	1455	1153	1168	1230	投资性房地产	16	16	16	16
%营业收入	8%	6%	6%	6%	固定资产合计	9122	11231	12481	13494
研发费用	88	57	58	62	无形资产	1134	1325	1423	1537
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	247	247	247	247
财务费用	-524	-526	-542	-571	递延所得税资产	488	488	488	488
%营业收入	-3%	-3%	-3%	-3%	其他非流动资产	5	5	5	5
加: 资产减值损失	-345	0	0	0	资产总计	38197	41673	45329	49077
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	185	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2303	2407	2419	2482
投资收益	-24	20	20	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5040	5930	6281	6715	应付职工薪酬	1277	1135	1168	1218
%营业收入	27%	31%	32%	33%	应交税费	606	798	780	809
营业外收支	44	19	19	21	其他流动负债	6914	6963	7054	7105
利润总额	5084	5949	6301	6735	流动负债合计	11285	11303	11420	11615
%营业收入	27%	31%	32%	33%	长期借款	260	260	260	260
所得税费用	1444	1511	1575	1684	应付债券	0	0	0	0
净利润	3641	4438	4725	5051	递延所得税负债	309	309	309	309
归属于母公司所有者的净利润	3549	4305	4584	4900	其他非流动负债	239	239	239	239
少数股东损益	91	133	142	152	负债合计	12093	12111	12229	12423
EPS (元)	6.71	8.14	8.67	9.27	归属于母公司所有者权益	25050	28375	31772	35174
					少数股东权益	1054	1187	1329	1480
					股东权益	26104	29562	33100	36654
					负债及股东权益	38197	41673	45329	49077
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1947	6662	4604	5076	每股收益	6.71	8.14	8.67	9.27
取得投资收益收回现金	7	20	20	20	每股经营现金流	3.68	12.60	8.71	9.60
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	19.75	13.09	12.29	11.50
资本性支出	-1229	-3292	-2168	-1988	市净率	2.80	1.99	1.77	1.60
其他	-532	394	419	371	EV/EBITDA	10.08	6.31	5.89	5.23
投资活动现金流净额	-1753	-2878	-1729	-1598	总资产收益率	9.3%	10.3%	10.1%	10.0%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	14.2%	15.2%	14.4%	13.9%
股权融资	18	0	0	0	净利率	18.8%	22.8%	23.6%	23.9%
银行贷款增加(减少)	353	-185	0	0	资产负债率	31.7%	29.1%	27.0%	25.3%
筹资成本	-3212	-980	-1187	-1498	总资产周转率	0.49	0.45	0.43	0.42
其他	-52	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-2893	-1165	-1187	-1498					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2699	2619	1688	1980					

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情形范围内，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。