

古井贡酒（000596）

2026 年中报点评：纾压筑底，穿越周期

买入（维持）

2026 年 08 月 30 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	15,440	16,734	18,442
同比（%）	16.41	(20.13)	(18.01)	8.38	10.20
归母净利润（百万元）	5,517	3,549	3,088	3,454	3,908
同比（%）	20.22	(35.67)	(13.00)	11.88	13.12
EPS-最新摊薄（元/股）	10.44	6.71	5.84	6.53	7.39
P/E（现价&最新摊薄）	9.00	13.99	16.08	14.37	12.70

投资要点

■ **事件：**公司公告 2026 年中报，26H1 营收 101.31 亿元，同比-27.01%，归母净利润 21.64 亿元，同比-40.89%，扣非后归母净利润 21.50 亿元，同比-40.71%；其中 26Q2 营收 26.86 亿元，同比-43.27%，归母净利润 5.58 亿元，同比-58.14%，扣非后归母净利润 5.52 亿元，同比-58.03%。

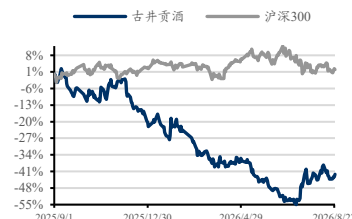
■ **二季度延续出清筑底，省内更具韧性。**行业层面，26H1 白酒产业延续深度调整，整体由加速出清转入筑底阶段：高端需求基本盘稳固、渠道库存有序去化、价格体系市场化程度提升，行业集中度进一步提高。具备品牌力、渠道掌控力与合理价格带布局的企业将率先穿越周期；公司预计下半年行业延续弱复苏与强分化并存格局，需求修复节奏与渠道去化进度仍是核心变量。公司层面，古井自 25Q2 以来已连续调整五个季度，我们预计 26H2 收入有望边际改善。分品牌来看，26H1 年份原浆、古井贡酒、黄鹤楼及其他营收分别同比-27%、-11%、-35%，年份原浆系列占比 80%相对稳健，我们预计古 16 更具韧性，古 20 以控量稳价为先，而古 5/古 7/古 8 以渠道库存去化为主。分区域来看，26H1 华中、华北、华南营收分别同比-26%、-51%、-21%，安徽大本营进度稳健，省外上海、浙江、江西进度领先。

■ **费用投放偏刚性，盈利仍阶段性承压。**26Q2 销售净利率同比-8.7pct 至 20.6%，主要系毛销差大幅下滑带动。其中 26Q2 销售毛利率同比+7.0pct 至 87.2%，我们预计与货折减少相关。26Q2 税金及附加率同比-1.3pct 至 13.8%，期间费用率同比+19.8pct(其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+17.6pct/+3.4pct/+0.2pct/-1.5pct)，主要系收入大幅下滑致费用率被动抬升。此外非经科目整体变动不大。26Q2 销售回款 29.6 亿元，同比-57.6%，主要系销售商品收到现金减少所致。26Q2 末合同负债 8.3 亿元，环减 14.7 亿元/同减 5.9 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**参考二季度经营节奏，我们更新 2026~2028 年归母净利润预测为 30.9、34.5、39.1 亿元（前值为 37.4、41.3、47.2 亿元），对应当前最新 PE 分别为 16、14、13X。古井自 25Q2 以来已连续调整五个季度，我们预计 26H2 收入有望边际改善；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。基于短期筑底、中期穿越周期的判断，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.90
一年最低/最高价	75.20/177.01
市净率(倍)	1.99
流通 A 股市值(百万元)	38,367.54
总市值(百万元)	49,635.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	47.09
资产负债率(% ,LF)	32.38
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)：2025 年报及 2026 年一季报点评：25 年承压前行，26 年逐步恢复》

2026-04-29

《古井贡酒(000596)：定力足顺势充分纾压，韧性强筑底重拾升势》

2026-01-09

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
流动资产	26,431	25,967	28,388	31,788	营业总收入	18,832	15,440	16,734	18,442
货币资金及交易性金融资产	14,187	18,925	20,987	24,128	营业成本(含金融类)	3,906	3,262	3,477	3,753
经营性应收款项	1,065	888	961	1,048	税金及附加	3,121	2,440	2,636	2,905
存货	10,740	5,719	6,001	6,169	销售费用	5,458	4,632	4,937	5,348
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,455	1,081	1,138	1,236
其他流动资产	439	435	439	443	研发费用	88	62	59	55
非流动资产	11,766	12,624	13,248	13,540	财务费用	(524)	(262)	(239)	(210)
长期股权投资	12	12	12	12	加:其他收益	80	62	67	74
固定资产及使用权资产	9,214	9,537	9,616	9,363	投资净收益	(24)	(15)	(17)	(18)
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	0	1	1
长期待摊费用	417	412	407	402	营业利润	5,040	4,273	4,779	5,411
其他非流动资产	583	562	552	542	营业外净收支	44	36	42	42
资产总计	38,197	38,592	41,636	45,328	利润总额	5,084	4,309	4,820	5,453
流动负债	11,285	9,237	9,499	9,953	减:所得税	1,444	1,142	1,277	1,445
短期借款及一年内到期的非流动负债	246	246	246	246	净利润	3,641	3,167	3,543	4,008
经营性应付款项	3,775	2,502	2,572	2,673	减:少数股东损益	91	79	89	100
合同负债	1,520	1,076	1,147	1,238	归属母公司净利润	3,549	3,088	3,454	3,908
其他流动负债	5,744	5,413	5,534	5,795	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.71	5.84	6.53	7.39
非流动负债	808	808	808	808	EBIT	4,860	3,964	4,489	5,146
长期借款	260	260	260	260	EBITDA	5,659	4,701	5,260	5,948
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	79.26	78.87	79.22	79.65
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	18.85	20.00	20.64	21.19
其他非流动负债	472	472	472	472	收入增长率(%)	(20.13)	(18.01)	8.38	10.20
负债合计	12,093	10,046	10,308	10,761	归母净利润增长率(%)	(35.67)	(13.00)	11.88	13.12
归属母公司股东权益	25,050	27,413	30,107	33,245					
少数股东权益	1,054	1,133	1,222	1,322					
所有者权益合计	26,104	28,546	31,329	34,567					
负债和股东权益	38,197	38,592	41,636	45,328					

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	7,036	4,192	4,981	每股净资产(元)	47.39	49.52	54.38	60.05
投资活动现金流	(1,753)	(1,574)	(1,369)	(1,071)	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	10.44	10.81	11.28
现金净增加额	(2,699)	4,737	2,063	3,140	ROE-摊薄(%)	14.17	11.26	11.47	11.75
折旧和摊销	799	737	771	803	资产负债率(%)	31.66	26.03	24.76	23.74
资本开支	(1,663)	(1,564)	(1,358)	(1,058)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.99	16.08	14.37	12.70
营运资本变动	(2,874)	3,153	(97)	195	P/B (现价)	1.98	1.90	1.73	1.56

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>