2026 年 10 月 29 日

古井贡酒（000596.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

营收及回款增速回正，盈利阶段承压

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，公司披露 2026 年三季报：26Q1~Q3 实现营收 127.70 亿元，同比-22.25%；归母净利 22.60 亿元，同比-42.94%；扣非归母净利 22.37 亿元，同比-42.76%。26Q3 实现营收 26.39 亿元，同比+3.69%；归母净利 0.95 亿元，同比-68.04%；扣非归母净利 0.87 亿元，同比-69.18%。

经营分析

表观当期营收&销售收现同比增速转正，公司需求盘基本筑底。当前渠道仍处于降库态势中，预计低基数下表观仍能延续正增、与动销端匹配。公司当期盈利端仍承压，26Q3 毛销差同比-10.4pct、幅度与 26Q2 相似，26Q3 实际所得税负达 42%，中期盈利端改善仍可期。

报表结构层面：（1）26Q3 归母净利率同比-8.1pct 至 3.6%，其中毛利率同比-2.0pct 至 77.8%、销售费用率同比+8.4pct（26Q3 销售费用同比+25.8%），管理费用率同比-3.2pct，税金及附加占比同比+0.8pct。（2）26Q3 末合同负债余额 9.6 亿元，环比+1.2 亿元、同比-3.9 亿元，26Q3 营收+△合同负债同比+12.3%；26Q3 销售收现 32.8 亿元，同比+41.4%；低基数下当期回款同比亦恢复正增且优于营收端。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 26~28 年收入分别为 154.5/165.2/182.1 亿元，同比分别-18.0%/+6.9%/+10.3%；归母净利为 22.8/29.1/36.2 亿元；EPS 为 4.32/5.50/6.84 元，公司股票现价对应 PE 估值分别为 20.2/15.8/12.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

基地市场动销改善不及预期，区域市场竞争加剧，区域外拓不及预期，食品安全风险，行业政策风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）

yetao@gjzq.com.cn

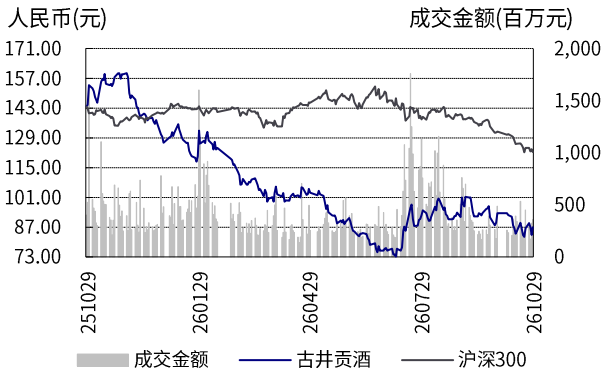
市价（人民币）：87.00 元

相关报告：

1.《古井贡酒公司点评：期内持续去库，年份原浆焕新固基》，2026.8.30

2.《古井贡酒点评：业绩符合预期，渠道持续推进去库》，2026.4.29

3.《古井贡酒公司点评：主动纾解库存压力，省内势能仍稳固》，2025.10.31



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,578	18,832	15,446	16,517	18,213
营业收入增长率	16.4%	-20.1%	-18.0%	6.9%	10.3%
归母净利润(百万元)	5,517	3,549	2,282	2,906	3,617
归母净利润增长率	20.2%	-35.7%	-35.7%	27.4%	24.5%
摊薄每股收益(元)	10.44	6.71	4.32	5.50	6.84
每股经营性现金流净额	8.94	3.68	5.09	6.94	8.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.4%	14.2%	8.8%	10.8%	12.9%
P/E	16.6	19.7	20.2	15.8	12.7
P/B	3.7	2.8	1.8	1.7	1.6

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**20,254**	**23,578**	**18,832**	**15,446**	**16,517**	**18,213**
增长率		16.4%	-20.1%	-18.0%	6.9%	10.3%
主营业务成本	-4,240	-4,738	-3,906	-3,219	-3,382	-3,637
%销售收入	20.9%	20.1%	20.7%	20.8%	20.5%	20.0%
毛利	16,014	18,840	14,925	12,226	13,135	14,576
%销售收入	79.1%	79.9%	79.3%	79.2%	79.5%	80.0%
营业税金及附加	-3,050	-3,740	-3,121	-2,718	-2,857	-3,096
%销售收入	15.1%	15.9%	16.6%	17.6%	17.3%	17.0%
销售费用	-5,437	-6,182	-5,458	-5,406	-5,285	-5,464
%销售收入	26.8%	26.2%	29.0%	35.0%	32.0%	30.0%
管理费用	-1,367	-1,442	-1,455	-1,313	-1,371	-1,457
%销售收入	6.8%	6.1%	7.7%	8.5%	8.3%	8.0%
研发费用	-71	-78	-88	-85	-91	-100
%销售收入	0.4%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润（EBIT）	6,089	7,397	4,804	2,704	3,531	4,458
%销售收入	30.1%	31.4%	25.5%	17.5%	21.4%	24.5%
财务费用	162	349	524	407	413	436
%销售收入	-0.8%	-1.5%	-2.8%	-2.6%	-2.5%	-2.4%
资产减值损失	-30	-25	-344	0	0	0
公允价值变动收益	20	0	0	-1	0	0
投资收益	-6	-34	-24	-10	-10	-10
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	6,283	7,750	5,040	3,130	3,964	4,914
营业利润率	31.0%	32.9%	26.8%	20.3%	24.0%	27.0%
营业外收支	49	45	44	20	20	20
税前利润	6,332	7,796	5,084	3,150	3,984	4,934
利润率	31.3%	33.1%	27.0%	20.4%	24.1%	27.1%
所得税	-1,606	-2,089	-1,444	-829	-1,036	-1,273
所得税率	25.4%	26.8%	28.4%	26.3%	26.0%	25.8%
净利润	4,726	5,707	3,641	2,322	2,948	3,661
少数股东损益	137	189	91	40	42	44
归属于母公司的净利润	**4,589**	**5,517**	**3,549**	**2,282**	**2,906**	**3,617**
净利率	22.7%	23.4%	18.8%	14.8%	17.6%	19.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,726	5,707	3,641	2,322	2,948	3,661
少数股东损益	137	189	91	40	42	44
非现金支出	420	596	1,143	826	893	966
非经营收益			37	-4	-4	-5
营运资金变动	-651	-1,520	-2,874	-454	-167	-349
经营活动现金净流	**4,496**	**4,728**	**1,947**	**2,690**	**3,669**	**4,272**
资本开支	-2,375	-2,421	-1,663	-940	-990	-1,090
投资	1,071	665	-98	-428	0	0
其他	26	23	7	-10	-10	-10
投资活动现金净流	**-1,278**	**-1,733**	**-1,753**	**-1,378**	**-1,000**	**-1,100**
股权募资	4	26	18	0	0	0
债权募资	19	-9	320	-103	-112	0
其他	-1,671	-2,495	-3,231	-1,497	-1,902	-2,364
筹资活动现金净流	**-1,647**	**-2,478**	**-2,893**	**-1,601**	**-2,014**	**-2,364**
现金净流量	**1,571**	**517**	**-2,699**	**-288**	**655**	**808**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,966	15,894	14,187	13,896	14,548	15,353
应收款项	1,075	3,123	995	1,178	1,260	1,389
存货	7,520	9,264	10,740	11,289	11,860	12,954
其他流动资产	947	530	508	1,292	1,300	1,313
流动资产	25,508	28,812	26,431	27,656	28,967	31,010
%总资产	72.0%	71.1%	69.2%	69.9%	70.6%	71.7%
长期投资	120	125	101	106	106	106
固定资产	7,507	8,936	9,282	9,403	9,506	9,636
%总资产	21.2%	22.1%	24.3%	23.8%	23.2%	22.3%
无形资产	1,744	2,065	1,798	1,816	1,834	1,853
非流动资产	9,913	11,710	11,766	11,930	12,068	12,234
%总资产	28.0%	28.9%	30.8%	30.1%	29.4%	28.3%
资产总计	**35,421**	**40,522**	**38,197**	**39,585**	**41,035**	**43,243**
短期借款	81	140	246	112	0	0
应付款项	7,435	6,678	6,592	7,647	7,874	8,374
其他流动负债	4,893	7,490	4,447	4,032	4,298	4,685
流动负债	12,409	14,309	11,285	11,791	12,172	13,059
长期贷款	107	42	260	291	291	291
其他长期负债	491	478	548	561	571	581
负债	13,007	14,829	12,093	12,643	13,034	13,932
普通股股东权益	21,525	24,657	25,050	25,849	26,866	28,132
其中：股本	529	529	529	529	529	529
未分配利润	14,501	17,640	18,017	18,816	19,833	21,099
少数股东权益	889	1,037	1,054	1,094	1,136	1,180
负债股东权益合计	**35,421**	**40,522**	**38,197**	**39,585**	**41,035**	**43,243**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	8.682	10.437	6.714	4.317	5.497	6.843
每股净资产	40.721	46.646	47.390	48.901	50.825	53.219
每股经营现金净流	8.506	8.944	3.684	5.089	6.942	8.082
每股股利	4.500	7.000	4.400	2.806	3.573	4.448
回报率						
净资产收益率	21.32%	22.38%	14.17%	8.83%	10.82%	12.86%
总资产收益率	12.96%	13.62%	9.29%	5.76%	7.08%	8.36%
投入资本收益率	19.82%	20.71%	12.78%	7.20%	9.13%	11.04%
增长率						
主营业务收入增长率	21.18%	16.41%	-20.13%	-17.98%	6.94%	10.27%
EBIT增长率	45.62%	21.49%	-35.06%	-43.71%	30.56%	26.28%
净利润增长率	46.01%	20.22%	-35.67%	-35.71%	27.35%	24.47%
总资产增长率	18.90%	14.40%	-5.74%	3.63%	3.66%	5.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	584.4	646.5	934.5	1,280.0	1,280.0	1,300.0
应付账款周转天数	209.5	221.7	245.0	230.0	230.0	230.0
固定资产周转天数	82.8	122.3	176.8	216.1	202.1	183.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-73.61%	-61.39%	-52.41%	-51.65%	-52.42%	-52.83%
EBIT利息保障倍数	-37.5	-21.2	-9.2	-6.6	-8.5	-10.2
资产负债率	36.72%	36.59%	31.66%	31.94%	31.76%	32.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	10	36	42	82
增持	0	2	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.17**	**1.12**	**1.14**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究