古井贡酒（000596）

2026年三季报点评：筑底改善，企稳可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	23,578	18,832	15,423	16,719	18,424
同比（%）	16.41	(20.13)	(18.10)	8.40	10.20
归母净利润（百万元）	5,517	3,549	2,430	2,652	2,964
同比（%）	20.22	(35.67)	(31.54)	9.15	11.78
EPS-最新摊薄（元/股）	10.44	6.71	4.60	5.02	5.61
P/E（现价&最新摊薄）	9.17	14.25	20.82	19.08	17.07

投资要点

- **事件：**公司公告2026年三季报，26Q1-Q3实现营收127.7亿元，同比-22.3%，实现归母净利润22.6亿元，同比-42.9%；其中26Q3实现营收26.4亿元，同比+3.7%，归母净利润实现0.95亿元，同比-68.0%。

- **Q3营收先行恢复正增，已经度过最艰难时刻。**从营收节奏看，公司作为竞争力居前的白酒企业，同步主流白酒企业（如泸州老窖，今世缘等）自25Q2开始明确出清释压目标，持续4-5个季度高强度去化库存，其中25Q3/25Q4/26Q1/26Q2单季营收分别同比-51.6%/-46.6%/-18.6%/-43.3%，使得终端库存、价格和报表均有较高的出清可信度，26Q3营收端先行恢复正增长，表观营收持续向实际动销收敛，我们判断公司省外收缩和省内筑底已经度过最艰难时刻。分产品看，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。从回款现金流看，26Q1-Q3/Q3公司销售收现137.1/32.8亿元，同比-21.8%/+41.4%，回款修复良好，增速亦同比转正且表现优于营收侧。Q3末合同负债余额9.58亿元，环比Q2末增加1.24亿元。

- **毛销差仍同比回落，盈利探底。**总体收入下滑背景下，部分成本和费用刚性，因此存负规模效应，毛销差同比下降。26Q3公司归母净利率同比-8.1pct至3.6%，毛销差同比-10.4pct，其中26Q3毛利率同比-2.0pct至77.8%，我们分析同产品结构降级有关，古20对应的商务恢复较弱，公司产品端向大众消费倾斜，加大古5产品的市场投入；26Q3期间费用率同比+6.7pct，我们预计主系公司加强费用投放加快集中去化导致。

- **班子稳定，品牌和渠道优势领先，调整得当，恢复可期。**行业层面看，26Q3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、价格基本触底企稳，行业集中度进一步提高。公司在深度调整期保持班子稳定，品牌和渠道优势仍然保持领先，公司坚持战略定力，优化和调控供给，调整产品重心，积极拓展新场景，领先升级布局同时夯实大众消费，渠道库存回落，轻装上阵可期。

- **盈利预测与投资评级：**公司Q3加强费用投放加快集中去化，逐步进入出清后期，我们更新2026~2028年归母净利润预测为24.3、26.5、29.6亿元（前值为30.9、34.5、39.1亿元），对应当前最新PE分别为21、19、17X。公司Q4低基数下有望延续改善趋势，渠道掌控力突出，中长期竞争优势稳固，有望顺利穿越周期，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。

2026年11月01日

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
证券分析师 周源
执业证书：S0600526080002
zhouyuan@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	95.70
一年最低/最高价	75.20/170.61
市净率(倍)	2.02
流通A股市值(百万元)	39,103.02
总市值(百万元)	50,587.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	47.27
资产负债率(%,LF)	27.87
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)：2026年中报点评：纾压筑底，穿越周期》

2026-08-30

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

古井贡酒三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**26,431**	**26,569**	**28,854**	**31,872**
货币资金及交易性金融资产	14,187	14,999	16,134	17,650
经营性应收款项	1,065	887	964	1,064
存货	10,740	10,203	11,223	12,570
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	439	480	533	588
非流动资产	**11,766**	**12,810**	**13,563**	**14,120**
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产及使用权资产	9,214	10,192	10,961	11,530
在建工程	160	130	115	108
无形资产	1,134	1,134	1,132	1,129
商誉	247	247	247	247
长期待摊费用	417	417	417	417
其他非流动资产	583	678	678	678
资产总计	**38,197**	**39,380**	**42,417**	**45,992**
流动负债	**11,285**	**10,516**	**11,410**	**12,589**
短期借款及一年内到期的非流动负债	246	256	256	256
经营性应付款项	3,775	3,586	3,945	4,418
合同负债	1,520	1,245	1,349	1,487
其他流动负债	5,744	5,429	5,860	6,428
非流动负债	**808**	**793**	**793**	**793**
长期借款	260	260	260	260
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	76	76	76	76
其他非流动负债	472	457	457	457
负债合计	**12,093**	**11,309**	**12,203**	**13,382**
归属母公司股东权益	25,050	26,954	29,029	31,348
少数股东权益	1,054	1,116	1,185	1,261
所有者权益合计	**26,104**	**28,070**	**30,214**	**32,609**
负债和股东权益	**38,197**	**39,380**	**42,417**	**45,992**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**18,832**	**15,423**	**16,719**	**18,424**
营业成本(含金融类)	3,906	3,711	4,082	4,572
税金及附加	3,121	2,622	2,809	3,058
销售费用	5,458	4,935	5,300	5,804
管理费用	1,455	1,234	1,321	1,437
研发费用	88	72	78	86
财务费用	(524)	(475)	(504)	(543)
加:其他收益	80	66	71	79
投资净收益	(24)	(20)	(22)	(24)
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(344)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**5,040**	**3,370**	**3,683**	**4,065**
营业外净收支	44	44	44	44
利润总额	**5,084**	**3,414**	**3,726**	**4,109**
减:所得税	1,444	922	1,006	1,068
净利润	**3,641**	**2,492**	**2,720**	**3,041**
减:少数股东损益	91	63	68	76
归属母公司净利润	**3,549**	**2,430**	**2,652**	**2,964**
每股收益-最新股本摊薄(元)	6.71	4.60	5.02	5.61
EBIT	4,860	2,939	3,223	3,566
EBITDA	5,659	4,058	4,538	5,076
毛利率(%)	79.26	75.94	75.58	75.18
归母净利率(%)	18.85	15.75	15.86	16.09
收入增长率(%)	(20.13)	(18.10)	8.40	10.20
归母净利润增长率(%)	(35.67)	(31.54)	9.15	11.78

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,947	3,393	3,778	4,230
投资活动现金流	(1,753)	(2,037)	(2,045)	(2,047)
筹资活动现金流	(2,893)	(544)	(598)	(666)
现金净增加额	(2,699)	811	1,135	1,516
折旧和摊销	799	1,119	1,315	1,510
资本开支	(1,663)	(2,023)	(2,023)	(2,023)
营运资本变动	(2,874)	(105)	(256)	(322)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	47.39	50.99	54.92	59.30
最新发行在外股份（百万股）	529	529	529	529
ROIC(%)	13.22	7.75	7.91	8.24
ROE-摊薄(%)	14.17	9.01	9.14	9.46
资产负债率(%)	31.66	28.72	28.77	29.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.25	20.82	19.08	17.07
P/B（现价）	2.02	1.88	1.74	1.61

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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