开源证券

古井贡酒（000596.SZ）

调整接近尾声，收入有望持续改善

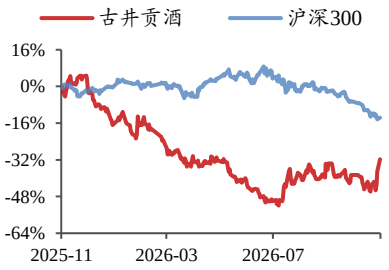
2026 年 11 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	103.80
一年最高最低(元)	170.61/75.20
总市值(亿元)	548.69
流通市值(亿元)	424.13
总股本(亿股)	5.29
流通股本(亿股)	4.09
近 3 个月换手率(%)	69.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《降库存、促动销，夯实基础再出发—公司信息更新报告》-2026.9.1

《风险逐步释放，报表压力减轻—公司信息更新报告》-2026.5.6

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

逄晓娟（分析师）
pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790521060002

● **三季度收入同比实现正增长，调整接近尾声，维持“增持”评级**

前三季度公司实现营业收入 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 Q3 公司实现营业收入 26.4 亿元，同比+3.7%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比-68.0%。由于市场竞争激烈，费用投入较大，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 24.40（-4.28）亿元、28.33（-2.27）亿元、31.45（-2.42）亿元，同比分别-31.2%、+16.1%、+11.0%，EPS 分别为 4.62（-0.81）元、5.36（-0.43）元、5.95（-0.46）元，当前股价对应 PE 分别为 22.5、19.4、17.4 倍，公司品牌势能稳定，消费基本盘具有韧性，经过快速、大幅调整，Q3 收入和现金流出现明显拐点，维持“增持”评级。

● **当下历史库存逐步出清，同时大众需求韧性较强，后续持续改善可期**

省内塔基（包括古 5、古 8、古 16 等）产品库存去化相对更快，部分核心市场已经回到健康区间。安徽大本营份额稳固，且大众消费需求具有韧性；本轮调整是消化过去扩张期遗留问题，属于周期调整，长期增长潜力仍在。

● **现金流表现较好，调整拐点显现**

Q3 销售收现 32.84 亿元，同比+41.37%，回款情况好于收入表现。期末合同负债 9.58 亿元，环比 Q2 略有增长。现金流情况同步好转，是渠道生态改善的表现。

● **毛利率下降，费用相对刚性，盈利能力下降**

由于产品结构下降，公司单 Q3 毛利率同比-2.04pct 至 77.79%。由于收入下降，市场费用具有一定刚性，销售费用率同比+8.37pct。净利率同比-8.64pct 至 3.38%。

● **风险提示：**宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,578	18,832	15,051	15,633	16,463
YOY(%)	16.4	-20.1	-20.1	3.9	5.3
归母净利润(百万元)	5,517	3,549	2,440	2,833	3,145
YOY(%)	20.2	-35.7	-31.2	16.1	11.0
毛利率(%)	79.9	79.3	78.7	79.1	79.2
净利率(%)	24.2	19.3	16.6	18.6	19.6
ROE(%)	22.2	13.9	8.8	9.7	10.2
EPS(摊薄/元)	10.44	6.71	4.62	5.36	5.95
P/E(倍)	9.9	15.5	22.5	19.4	17.4
P/B(倍)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	28812	26431	28614	30628	31185
现金	15894	14187	21325	18060	23055
应收票据及应收账款	70	54	45	58	50
其他应收款	87	46	60	50	66
预付账款	278	115	199	127	217
存货	9264	10740	5696	11045	6509
其他流动资产	3218	1289	1289	1289	1289
非流动资产	11710	11766	11591	11644	12290
长期投资	12	12	11	11	11
固定资产	7897	9122	9282	9345	10019
无形资产	1129	1134	1128	1105	1076
其他非流动资产	2672	1499	1169	1183	1185
资产总计	40522	38197	40205	42273	43476
流动负债	14309	11285	10845	11611	11267
短期借款	50	185	185	185	185
应付票据及应付账款	3532	3775	4078	4020	4256
其他流动负债	10727	7325	6582	7407	6826
非流动负债	520	808	753	702	657
长期借款	42	260	205	154	109
其他非流动负债	478	548	548	548	548
负债合计	14829	12093	11598	12313	11923
少数股东权益	1037	1054	1117	1190	1271
股本	529	529	529	529	529
资本公积	6229	6229	6229	6229	6229
留存收益	17909	18286	19850	21758	24018
归属母公司股东权益	24657	25050	27491	28770	30282
负债和股东权益	40522	38197	40205	42273	43476

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4728	1947	7440	-1210	7675
净利润	5707	3641	2503	2906	3226
折旧摊销	554	780	776	817	840
财务费用	-349	-524	-358	-416	-476
投资损失	34	24	-5	-5	-5
营运资金变动	-2109	-1881	4525	-4512	4092
其他经营现金流	891	-92	-1	-0	-0
投资活动现金流	-1733	-1753	-596	-865	-1481
资本支出	2427	1663	601	870	1486
长期投资	665	-98	0	0	0
其他投资现金流	29	8	5	5	5
筹资活动现金流	-2478	-2893	294	-1190	-1199
短期借款	50	135	0	0	0
长期借款	-66	219	-55	-52	-45
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2467	-3246	349	-1138	-1154
现金净增加额	517	-2699	7138	-3265	4995

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23578	18832	15051	15633	16463
营业成本	4738	3906	3210	3269	3428
营业税金及附加	3740	3121	2408	2501	2634
营业费用	6182	5458	5117	5034	5186
管理费用	1442	1455	1234	1219	1235
研发费用	78	88	60	68	69
财务费用	-349	-524	-358	-416	-476
资产减值损失	-24	-345	0	0	0
其他收益	64	80	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-34	-24	5	5	5
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	7750	5040	3413	3992	4423
营业外收入	61	58	59	59	59
营业外支出	15	14	15	15	15
利润总额	7796	5084	3457	4036	4467
所得税	2089	1444	954	1130	1242
净利润	5707	3641	2503	2906	3226
少数股东损益	189	91	63	73	81
归属母公司净利润	5517	3549	2440	2833	3145
EBITDA	8035	5596	3891	4470	4905
EPS(元)	10.44	6.71	4.62	5.36	5.95

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	-20.1	-20.1	3.9	5.3
营业利润(%)		-35.0	-32.3	17.0	10.8
归属于母公司净利润(%)		-35.7	-31.2	16.1	11.0
获利能力					
毛利率(%)	79.9	79.3	78.7	79.1	79.2
净利率(%)	24.2	19.3	16.6	18.6	19.6
ROE(%)	22.2	13.9	8.8	9.7	10.2
ROIC(%)	61.2	30.0	33.5	23.4	38.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.6	31.7	28.8	29.1	27.4
净负债比率(%)	-60.7	-51.8	-72.4	-58.4	-71.5
流动比率	2.0	2.3	2.6	2.6	2.8
速动比率	1.3	1.3	2.1	1.6	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	340.7	304.2	304.2	304.2	304.2
应付账款周转率	1.6	1.5	1.3	1.3	1.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	10.44	6.71	4.62	5.36	5.95
每股经营现金流(最新摊薄)	8.94	3.68	14.07	-2.29	14.52
每股净资产(最新摊薄)	46.65	47.39	52.01	54.43	57.29
估值比率					
P/E	9.9	15.5	22.5	19.4	17.4
P/B	2.2	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.0	7.6	9.1	8.6	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn