收入恢复增长

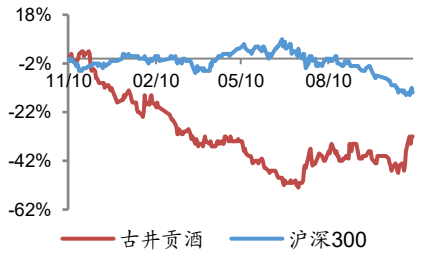
——古井贡酒 26Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-08

收盘价（元）	105.01
近 12 个月最高/最低（元）	170.61/75.20
总股本（百万股）	529
流通股本（百万股）	409
流通股比例（%）	77.30
总市值（亿元）	555
流通市值（亿元）	429

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

邮箱：zhengshaoxuan@hazq.com

相关报告

1.古井贡酒 25 年报&26Q1：经营压力持续出清 2026-05-05

主要观点：

➢ **公司发布 26Q3 季报：**

➢ **26Q3：**营收 26.39 亿元，同比增长 3.69%；归母净利润 0.95 亿元，同比下降 68.04%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比下降 69.18%。

➢ **26Q3 收入恢复增长符合市场预期。**

● **收入：恢复增长**

➢ 26Q3 收入恢复增长主因：供给端渠道库存去化已持续近 6 个季度，逐步进入尾声阶段，渠道健康度边际改善；需求端 26Q3 安徽升学宴等宴席场景恢复较好。

➢ 分产品，我们预计古 8/16 贡献主要增量，古 8 受益于宴席场景恢复，古 16 承接省内消费升级需求，古 20 受制于商务场景而相对承压。分区域，我们预计省内表现更优，省外仍处于控货稳价阶段。

➢ 26Q3 公司销售收现同比增长 41.4%，营收+Δ合同负债同比增长 12.3%，回款节奏快于营收，库存明显下降后，渠道合作意愿持续修复。

● **盈利：产品结构+促销力度提升拖累**

➢ 26Q3 公司毛利率 77.8%（同比-2.0pct），主因产品结构下移+货折等渠道支持力度提升。同期，公司销售/管理费率各同比+8.4/-3.2pct，销售费率大幅上升预计主因促销力度提升以去化渠道库存。

➢ 26Q3 公司归母净利率 3.6%（同比-8.1pct），产品结构下移+促销力度提升是主要原因。同时，26Q3 公司所得税率 42.5%（同比+18.6pct），亦有拖累。

● **投资建议：维持“买入”**

➢ **我们的观点：**

随着本轮渠道去库渐近尾声，公司经营有望迎来改善，基本面或重回增长轨道；省内依托品牌、渠道与宴席场景的深厚根基，竞争优势仍稳固。

盈利预测：考虑到公司经营恢复节奏，我们更新盈利预测，预计 2026-2028 年实现营业总收入 151.3/159.0/169.7 亿元（26-28 年原值为 177.8/191.9/211.0 亿元），同比-19.7%/+5.1%/+6.8%；实现归母净利润 23.4/28.0/31.8 亿元（26-28 年原值为 35.6/39.7/44.8 亿元），同比-34.0%/+19.5%/+13.7%；当前股价对应 PE 分别为 24/20/17 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	18832	15129	15898	16971
收入同比（%）	-20.1%	-19.7%	5.1%	6.8%
归属母公司净利润	3549	2342	2799	3181
净利润同比（%）	-35.7%	-34.0%	19.5%	13.7%
毛利率（%）	79.3%	79.1%	79.5%	80.1%
ROE（%）	14.2%	8.7%	9.4%	9.7%
每股收益（元）	6.71	4.43	5.29	6.02
P/E	19.76	23.70	19.83	17.45
P/B	2.80	2.07	1.87	1.69
EV/EBITDA	9.98	11.36	8.67	6.75

资料来源： wind，华安证券研究所
注：数据截至 2026 年 11 月 6 日

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26431	26152	29563	33634
现金	14187	14764	18836	23468
应收账款	54	30	58	36
其他应收款	46	47	50	53
预付账款	115	158	163	169
存货	10740	10272	9563	9169
其他流动资产	1289	880	892	738
非流动资产	11766	11598	11452	11285
长期投资	12	12	12	12
固定资产	9122	8953	8807	8640
无形资产	1134	1134	1134	1134
其他非流动资产	1499	1500	1500	1500
资产总计	38197	37750	41015	44919
流动负债	11285	8980	9385	10006
短期借款	185	185	185	185
应付账款	2303	1935	1863	1801
其他流动负债	8797	6860	7337	8020
非流动负债	808	792	782	802
长期借款	260	244	234	253
其他非流动负债	548	548	548	548
负债合计	12093	9773	10167	10807
少数股东权益	1054	1114	1186	1268
股本	529	529	529	529
资本公积	6229	6229	6229	6229
留存收益	18293	20106	22904	26086
归属母公司股东权益	25050	26863	29662	32843
负债和股东权益	38197	37750	41015	44919

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1947	1533	4545	5082
净利润	3641	2402	2871	3263
折旧摊销	799	681	712	741
财务费用	13	17	16	16
投资损失	-7	15	16	17
营运资金变动	-2874	-1578	933	1048
其他经营现金流	6889	3977	1934	2212
投资活动现金流	-1753	-395	-446	-453
资本支出	-1663	-480	-533	-542
长期投资	-98	99	102	105
其他投资现金流	7	-14	-15	-16
筹资活动现金流	-2893	-561	-27	3
短期借款	135	0	0	0
长期借款	219	-16	-11	20
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3246	-545	-16	-16
现金净增加额	-2699	577	4072	4632

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18832	15129	15898	16971
营业成本	3906	3156	3256	3383
营业税金及附加	3121	2572	2623	2800
销售费用	5458	5295	5326	5600
管理费用	1455	1135	1113	1103
财务费用	-524	-324	-338	-360
资产减值损失	-345	-30	-30	-30
公允价值变动收益	0	1	1	1
投资净收益	-24	-15	-16	-17
营业利润	5040	3236	3874	4408
营业外收入	58	42	42	42
营业外支出	14	10	10	10
利润总额	5084	3268	3906	4440
所得税	1444	866	1035	1177
净利润	3641	2402	2871	3263
少数股东损益	91	60	72	82
归属母公司净利润	3549	2342	2799	3181
EBITDA	5659	3637	4292	4834
EPS（元）	6.71	4.43	5.29	6.02

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-20.1%	-19.7%	5.1%	6.8%
营业利润	-35.0%	-35.8%	19.7%	13.8%
归属于母公司净利润	-35.7%	-34.0%	19.5%	13.7%
获利能力				
毛利率（%）	79.3%	79.1%	79.5%	80.1%
净利率（%）	18.8%	15.5%	17.6%	18.7%
ROE（%）	14.2%	8.7%	9.4%	9.7%
ROIC（%）	13.0%	7.6%	8.4%	8.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	31.7%	25.9%	24.8%	24.1%
净负债比率（%）	46.3%	34.9%	33.0%	31.7%
流动比率	2.34	2.91	3.15	3.36
速动比率	1.35	1.71	2.07	2.39
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.40	0.40	0.39
应收账款周转率	304.19	360.00	360.00	360.00
应付账款周转率	1.49	1.49	1.71	1.85
每股指标（元）				
每股收益	6.71	4.43	5.29	6.02
每股经营现金流(摊薄)	3.68	2.90	8.60	9.61
每股净资产	47.39	50.82	56.11	62.13
估值比率				
P/E	19.76	23.70	19.83	17.45
P/B	2.80	2.07	1.87	1.69
EV/EBITDA	9.98	11.36	8.67	6.75

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。
联系人：郑少轩，上海财经大学博士，曾任职广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。