

古井贡酒（000596.SZ）

全国化迎加速，公司势能提升

核心观点：

- **复盘历史：顺势而为，天生白酒弄潮儿。**我们认为历经 30 年古井贡酒依旧坐稳省内龙头地位与其强劲的渠道力密不可分，其一，紧跟行业宏观环境变化，拥有及时改革的勇气。其二，管理层在顺应当下潮流的同时，同时着眼未来长远发展。
- **过去三年明显跑赢行业，内外因共同作用。**过去 3 年在行业盘整期间 SW 白酒 II 指数整体下滑 27.6%，其中 20 家白酒上市企业中仅迎驾贡酒和古井贡酒两家酒企实现股价正增长。一方面，安徽白酒市场 2020-2023 年间快速扩容所带来的增量利好。另一方面，内因系公司在产品定位、品牌宣传、渠道管理上均领先于省内其余酒企。
- **对标汾酒全国化之路，古井省外有望破剧。**对标山西汾酒全国化进程，我们认为：（1）在渠道模式上古井更占优势 - 相比汾酒传统的“厂商 1+1”模式，古井依靠对终端更强的掌控力；（2）在市场布局上两者较为相似 - 均选择大本营市场周边省份作为全国化桥头堡；（3）在主力产品上 - 古井当前所处大环境相较汾酒更加复杂，公司顺势而为，在消费降级的背景下，重新拥抱中档价格带为当前情况下最优解。
- **销售费用率有望下降，规模效应提升。**对标山西汾酒全国化期间费用率变化情况，随着 2019 年省外市场在公司营收中占比超 5 成，公司销售费用快速下滑。当前古井省外市场营收占比接近 4 成，预计后续产品广宣费用整体有望下滑，销售费用率有望呈逐步回落趋势。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 60.0/74.3/88.6 亿元，同比增长 30.7%/23.8%/19.3%，EPS 分别为 11.4/14.1/16.8 元/股，按最新收盘价对应 PE 为 22/18/15 倍。给予 24 年 27XPE 估值，对应合理价值 306.41 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**经济面复苏需观察；消费力恢复不及预期；食品安全风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16713	20254	24513	29119	33957
增长率（%）	25.9%	21.2%	21.0%	18.8%	16.6%
EBITDA（百万元）	4496	6478	8312	10304	12152
归母净利润（百万元）	3143	4589	5999	7429	8859
增长率（%）	36.8%	46.0%	30.7%	23.8%	19.3%
EPS（元/股）	5.95	8.68	11.35	14.05	16.76
市盈率（P/E）	44.89	26.81	22.09	17.84	14.96
ROE（%）	17.0%	21.3%	23.0%	23.1%	22.4%
EV/EBITDA	28.36	16.57	14.56	11.27	9.03

数据：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

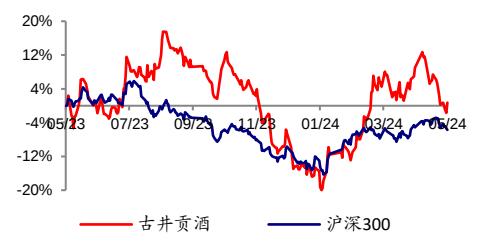
公司评级

当前价格	250.70 元
合理价值	306.41 元
前次评级	买入
报告日期	2024-06-02

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	528.6/528.6
总市值/流通市值(百万元)	132520.0/132520.0
一年内最高/最低(元)	292.5/199.1
30 日日均成交量/成交额(百万)	1.3/345.6
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	11.8/2.7

相对市场表现



相关研究：

古井贡酒（000596.SZ）：业绩实现开门红，盈利能力上提	2024-04-28
古井贡酒（000596.SZ）：利润超预期，盈利改善持续兑现	2023-10-29

目录索引

一、顺势而为，天生的白酒渠道“弄潮儿”	5
（一）行业历五次渠道改革，渠道复杂性明显升级	5
（二）徽酒为内卷引领者，渠道打造方式领先全国	5
（三）顺势而为之典范，古井终脱引而出	7
二、过去三年明显跑赢行业，内外因共同作用	8
（一）复盘过去三年，股价&业绩均呈领先	8
（二）外因：安徽白酒市场快速发展，龙头古井乘风而上	9
（三）内因：管理层水平高，多重内因齐发力	11
三、对标汾酒全国化之路，古井省外有望破局	16
（一）2017 年汾酒开启改革，2019 年全国化初具成效	16
（二）复盘汾酒全国化进程，古井或为当前最有机会酒企	18
（三）费用率情况：规模效应显现，盈利有望提升	21
四、盈利预测和投资建议	22
五、风险提示	24

图表索引

图 1: 中国白酒行业渠道变革可分五大阶段.....	5
图 2: 盘中盘模式下终端架构	6
图 3: 盘中盘模式下渠道架构	6
图 4: 21 世纪初公司推行的“1+1”政策.....	7
图 5: 2008 年之后古井正式推出三通工程	7
图 6: 2019 年至今白酒公司股价涨跌幅	8
图 7: 过去 3 年白酒公司股价涨跌幅	8
图 8: 2020-2023 年营收 CAGR 排名	8
图 9: 2020-2023 年净利润 CAGR 排名	8
图 10: 2022-2023 年白酒公司营收平均同比增速	9
图 11: 2022-2023 年白酒公司净利润平均同比增速.....	9
图 12: 2017-2025E 安徽白酒市场规模变化.....	10
图 13: 各家地产酒布局次高端时间表	10
图 14: 2018-2023 年安徽省白酒累计产量	11
图 15: 安徽省各白酒品牌市占率情况	11
图 16: 古井贡酒股份有限公司股权价格.....	12
图 17: 古井集团股东情况.....	12
图 18: 古井贡酒产品矩阵.....	13
图 19: 不同品牌占比情况（按销售额）	14
图 20: 不同品牌占比情况（按产量）	14
图 21: 2014-2023 年公司销售费用变化情况	15
图 22: 2014-2023 年公司销售费用率变化情况.....	15
图 23: 古井贡酒冠名复兴号动车.....	15
图 24: 公司连续 8 年冠名央视春晚.....	15
图 25: 2023 年徽酒三杰酒企销售人员数量比较	16
图 26: 2023 年徽酒三杰酒企销售人员薪酬比较	16
图 27: 2017-2020 年山西汾酒三年国改历程	16
图 28: 2016-2020 年汾酒省外营收变化（亿元）	17
图 29: 2016-2020 年汾酒外经销商数量变化（家）	17
图 30: 2022 年青花系列突破百亿规模.....	18
图 31: 2023 年青花系列占汾酒销售额 46%	18
图 32: 2018-2023 年古井华中市场营收变化	19
图 33: 2018-2023 年古井华北市场营收变化	19
图 34: 2020-2023 年古井销售人员数量变化	19
图 35: 省外市场销售人员组成	19
图 36: 2021-2024 年多数高端白酒产品批价承压	20
图 37: 古井贡酒省外市场主要产品变迁过程	20
图 38: 古井贡酒全国化布局情况.....	21
图 39: 2023 年白酒上市公司销售费用率排名	22

图 40: 2023 年白酒上市公司净利率排名	22
图 41: 对标汾酒销售费用率变化情况	22
表 1: 安徽省内白酒市场竞争特点（分价格带）	11
表 2: 古井贡酒现任管理层具体情况	12
表 3: 古井贡酒四次名酒会上榜，其中“老八大名酒”含金量高.....	14
表 4: 古井贡酒主营业务拆分	23
表 5: 可比公司估值对比（截至 2024 年 5 月 31 日收盘价）（单位：人民币元）	24

一、顺势而为，天生的白酒渠道“弄潮儿”

（一）行业历五次渠道改革，渠道复杂性明显升级

白酒渠道历经五大阶段，消费者地位逐次提升。纵观改革开放至今，中国白酒渠道模式的发展总共可分别以下五大阶段：

（1）国营糖酒阶段（1988—1992年） - 彼时国营糖酒公司为白酒主流的分销渠道，酒店餐饮、烟酒店流通渠道等模式尚处于萌芽阶段，行业整体处于卖方市场，主流酒企聚焦于扩产和产品提价两大工作，抓住改革开放的机会提升自身酒厂效益；

（2）广告促销的大流通阶段（1992-1996年） - 90年代受益于电视兴起，以徽酒和鲁酒为代表的企业（如高炉家、双轮酒、孔府家等）率先采取电视广告营销模式，有利于多数地方性酒企迅速提升品牌知名度，白酒渠道迎来第一次变革，“厂商1+1”模式开始萌芽，商家主动负责区域市场的拓展和维护，厂家负责广告投放和空中宣传，糖酒公司的分销模式成为过去式；

（3）渠道为王的终端制胜阶段（1997-2003年） - 随着1996年秦池酒厂投入3.2亿元夺得“央视标王”后，国家明确限制白酒公司在媒体大肆投放广告。1998年小糊涂仙首创酒店开瓶费，后续在徽酒大力助推下逐步发展为酒店渠道封闭培育的“盘中盘”模式，由商家主导的渠道模式在该阶段让位于厂家主导；

（4）多渠道共振阶段（2003-2012年） - 随着送礼、宴请、婚宴、收藏等消费者需求属性的多样化，酒企开始关注意见领袖和团购渠道的深度培育，以团购渠道为“矛”突破核心市场，以大流通和深度分销的模式实现针对性市场的快速铺货，“白酒黄金十年中”厂商关系进一步深化；

（5）复合渠道竞争模式（2013年至今） - 在限制三公消费背景下，白酒的消费渠道由封闭转向开放，终端消费的变化对上游酒企的渠道提出了更高的改革要求，白酒主流渠道由盘中盘转变为大流通、酒店、团购、专卖店、卖场等多种形式的复合模式，厂商为提高可群粘性开启渠道的精耕细作，终端消费者地位显著提升。

图 1：中国白酒行业渠道变革可分五大阶段



数据：中国酒业协会，广发证券发展研究中心

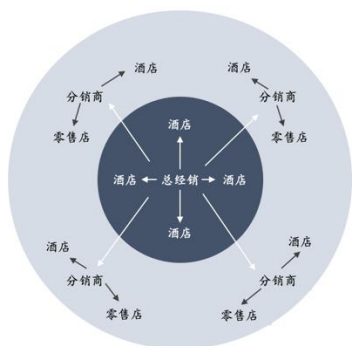
（二）徽酒为内卷引领者，渠道打造方式领先全国

白酒区域样本尖子生，为每次渠道变革引领者。复盘过去30年徽酒对行业渠道改革的响应和措施来看，徽酒酒企“嗅觉灵敏”，对历次渠道改革的时间点把握较为精准，在顺应大环境变化所采取的措施和手段上也较为先进，渠道整体呈现内卷化竞

争，分时间段来看：（1）**国营糖酒公司时期**－在放开名烟名酒价格限制的背景下，安徽省内抓住产品涨价机遇，80年代末由沙河酒业首次尝试推出盒装酒产品，高炉家同期也推出半斤高炉陈酿，在全国酒企中均处于领先。另外，在扩产上，为抓住机遇提升酒企消费辐射半径，根据长江酒道披露，1989-1997年间，安徽白酒产能由399万吨扩产至709万吨，市场规模由10亿元+提升至40亿元+，一举进入中国白酒第一阵营（彼时中国白酒销量前十徽酒占四席），与川酒、鲁酒齐名，积累了充足的原始资本；（2）**大流通时代**－电视广告大规模投放的宣传模式由1993年山东孔府家酒在央视广告中出现正式兴起，90年代知名的“广告酒”有孔府家、孔府宴、遂州酒、双轮酒、高炉家等，徽酒和鲁酒率先抓住新潮流，提前抢占消费者心智；（3）**终端制胜阶段（盘中盘等模式）**－徽酒率先意识到意见领袖对消费者行为习惯的重要影响，其中口子窖率先对核心餐饮终端进行投入，以高级酒店和终端餐饮门店为抓手，率先推出盘中盘模式，同期“开瓶费”、“买断门店”、“餐饮陈列”等一系列耳熟能详的渠道打法均在该时期的安徽出现，白酒渠道极度内卷，此时徽酒在全国核心白酒市场中排名第二，仅次于“川酒”；（4）**多渠道共振模式**－随着消费场景的多样化，仅通过盘中盘模式控制酒店消费场景局限性显现，徽酒率先对渠道进行细分，在团购渠道推行“后盘中盘模式”，在流通渠道提出深度分销，聚焦终端烟酒店，进一步提升了核心消费者的掌控；（5）**复合渠道竞争**－白酒渠道的复杂性进一步提升，为对接更加多元的消费需求，徽酒龙头古井贡酒在以深度分销为核心的渠道模式上再次创新开启精准圈层营销，全面地对核心消费者进行精准定位，优秀的渠道模式使其成长为省内绝对龙头。

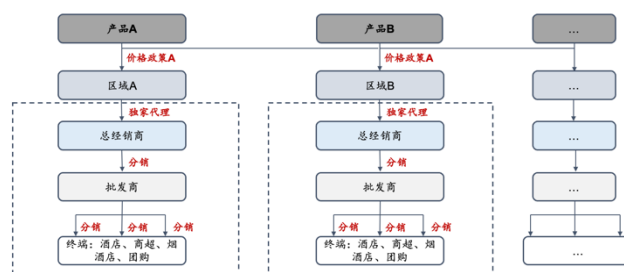
从省内竞争格局来看，复盘徽酒激荡的三十年渠道发展史，每次的渠道改革都会将所有选手放在机遇与风险并存的十字路口；从龙头酒企的变迁来看，徽酒没有从一而终的王者，能够及时调整自身、顺应趋势、以承接变革所带来的红利才能够成就自身。从省内白酒渠道环境来看，其复杂性和内卷程度明显高于其他省份。因此，大浪淘沙后当前筛选出来的徽酒酒企具备极深的渠道理解度和渠道打造的专业性，系聚焦省内，放眼全国和其他对手竞争、巩固住“东不入皖”的真正底气。

图 2：盘中盘模式下终端架构



数据：长江酒道，酒讯，广发证券发展研究中心

图 3：盘中盘模式下渠道架构



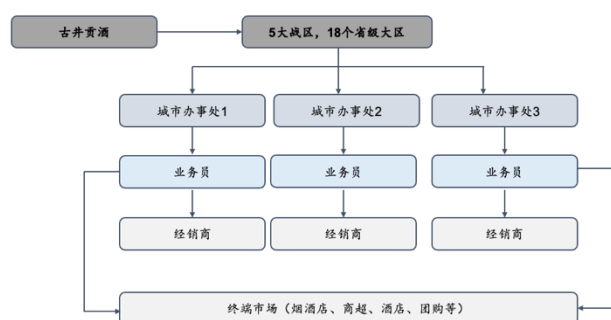
数据：长江酒道，酒讯，广发证券发展研究中心

（三）顺势而为之典范，古井终脱引而出

提前长远布局，紧跟趋势不掉队。我们认为历经30年古井贡酒依旧坐稳省内龙头地位与其强劲的渠道力密不可分，其中有两点造就了今日古井徽酒龙头之地位。其一，紧跟行业宏观环境变化，拥有及时改革的勇气，始终站在营销变革的前列。其二，管理层在顺应当下潮流的同时，同时着眼未来长远发展，如90年代末“盘中盘”酒店模式在省内盛行，但古井在学习口子窖布局各大餐饮酒店的同时，依旧维护其“1+1”厂商模式打好流通渠道的消费者根基，实现两条腿走路。分时间段来看：（1）国营糖酒&大流通渠道时代（1996年之前）- 取消名烟名酒价格限制之后，古井率先推出30元/瓶左右的古井贡系列，同时在90年代推出“皇帝贡酒”、“花车广告”等电视宣传广告配合公司大规模的铺货；（2）终端制胜阶段（1997-2003年）- 随着1998年口子窖在省内率先实行“酒店盘中盘”模式之后，古井贡酒在其基础上依靠其庞大的一线销售人群构建了“团购+烟酒店+酒店”的三盘互动的模式，同时在维护好意见领袖的基础上，强化“1+1”流通模式，派出自身的销售团队与当地经销商共同开发和维护大流通市场，深刻践行“终端才是真正消费主体”这一理念；（3）多渠道共振阶段（2003-2012年）- 随着消费场景的多样化，古井贡酒将早期“大区经理+办事处+销售人员”相对传统的渠道体制进行改革，推出“三通工程”对市场精耕细作，实现与消费者高频、重复互动；（4）复合渠道竞争（2013年至今）- 在原先“三通工程”基础上聚焦圈层营销，撤销城市办事处进一步推动渠道扁平化。

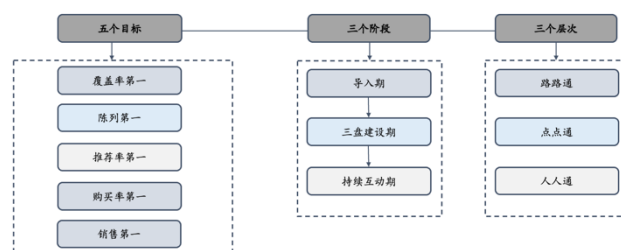
从古井贡酒过去30年在渠道上的发展历程来看，我们认为古井随着每个阶段白酒渠道、白酒消费者习惯、宣传方式的改变，公司跟随大势积极求变，其响应号召的速度在行业中亦处于领先，其能丢掉历史包袱、坚持聚焦主业的特质助力其一步步登顶徽酒龙头宝座。

图 4：21世纪初公司推行的“1+1”政策



数据：酒食汇，广发证券发展研究中心

图 5：2008年之后古井正式推出三通工程



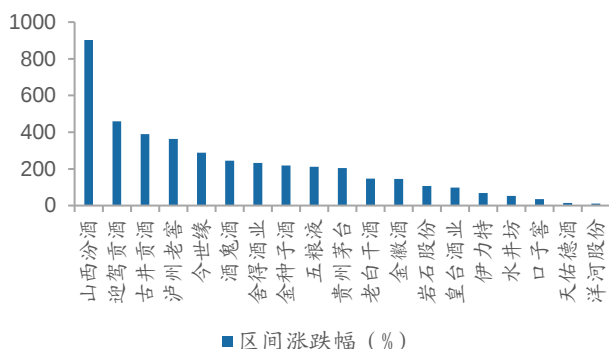
数据：酒业家，广发证券发展研究中心

二、过去三年明显跑赢行业，内外因共同作用

（一）复盘过去三年，股价&业绩均呈领先

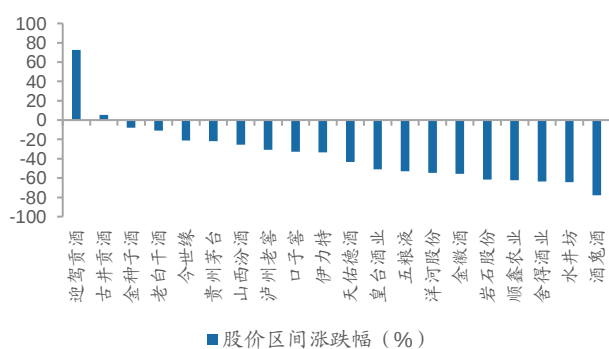
从股价来看，过去3年在行业盘整期间SW白酒II指数整体下滑27.6%，其中20家白酒上市企业中仅迎驾贡酒和古井贡酒两家酒企实现股价正增长，二者股价涨幅分别为70.8%/5.2%，其余多数酒企股价跌幅均达双位数以上。从2019年1月1日以来（第四轮白酒牛市初期），古井贡酒股价涨幅排全行业第三，仅次于山西汾酒和迎驾贡酒，涨幅达389.0%，股价涨幅明显跑赢行业。从业绩来看，古井贡酒2020-2023年营收/净利润CAGR分别为25.4%/36.7%，分别排名行业第3/第2。在营收上，公司过去3年25.4%的复合增长率仅次于舍得酒业和山西汾酒，净利润复合增速仅次于山西汾酒（汾酒2020-2023年净利润CAGR为43.0%）。我们认为古井贡酒能在股价和业绩上双双领先行业系内因和外因共同作用下公司自身所表现出来的优质基本面导致，其中外因为安徽白酒市场2020-2023年间快速扩容所带来的增量利好，内因系公司在产品定位、品牌宣传、渠道管理上均领先于省内其余酒企，从而进一步拉大与省内其他竞争对手之间的差距。

图 6：2019年至今白酒公司股价涨跌幅



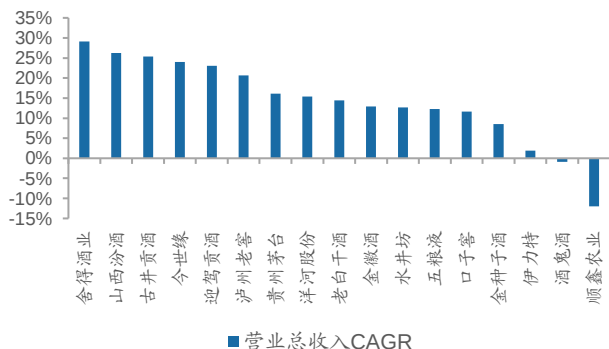
数据：Wind，广发证券发展研究中心；股价区间为 2019 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 1 日

图 7：过去3年白酒公司股价涨跌幅



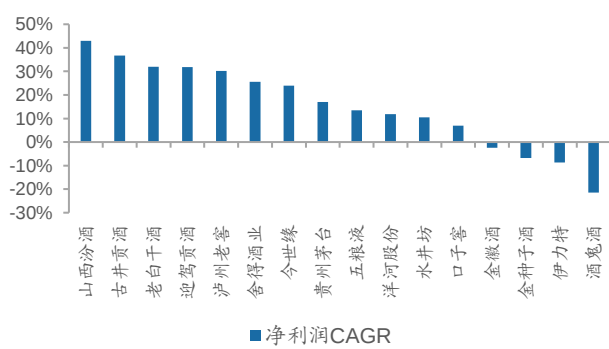
数据：Wind，广发证券发展研究中心；股价区间为 2021 年 6 月 1 日至 2024 年 6 月 1 日

图 8：2020-2023年营收CAGR排名



数据：Wind，广发证券发展研究中心；注：剔除市值 100 亿元以下白酒企业

图 9：2020-2023年净利润CAGR排名



数据：Wind，广发证券发展研究中心；注：剔除市值 100 亿元以下白酒企业

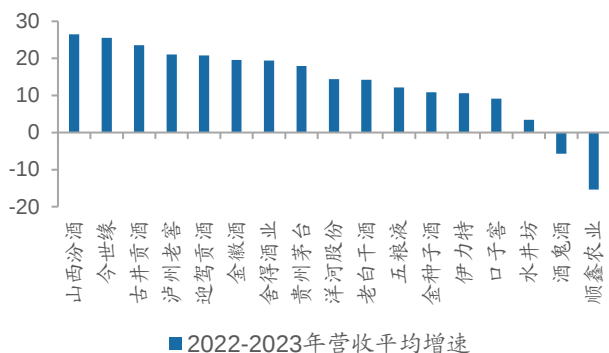
（二）外因：安徽白酒市场快速发展，龙头古井乘风而上

1. 省内白酒消费快速升级，后受降级影响相对可控

2020年开启第三轮消费升级，量价齐升龙头地产酒受益。过去安徽白酒市场共经历两轮消费升级：（1）2011年第一轮消费升级开启，省内主流价格带由百元以内提升至100-200元，主流产品由种子年份酒、口子5/6年、古井献礼版朝古井5年、口子10年迭代；（2）2016年后，在白酒行业走出深度调整期后，伴随安徽省居民人均可支配收入达到2万元，省内第二次消费升级启动，主流价格带上升至200-300元，古8、口子10年等产品放量明显。2020年，受益于人均可支配收入的快速增长，省内第三次消费升级拉开帷幕。该轮安徽省内的白酒消费升级由合肥市场引领，宴请白酒消费向300元以上发力，同时政商务消费主力产品上移至500元以上价格带，古井贡酒作为省内次高端龙头，系该轮消费升级最大受益者。

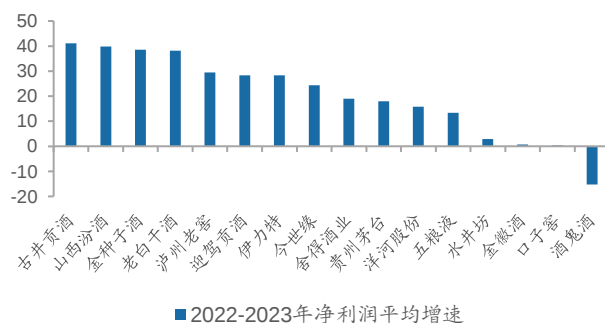
安徽降级晚于其余省份，地产酒龙头业绩确定性愈发凸显。2022年起，受宏观大环境的承压，国内有效需求不足，消费经济趋势暂缓，部分地区出现消费降级情况，白酒消费者的购买行为更加理性，同时更加注重产品性价比。从2022年以来，我们对安徽省内进行的十余次调研情况来看，安徽省内白酒消费档次下滑比全国多数省市推迟1年（2022年省内并未表现出明显降级），2023年后该趋势才逐步凸显。相比其余省市，根据华经产业研究院数据，2022年安徽省内白酒规模仍同比增长+8.6%，白酒需求增长仍保持强劲势头，为省内地产酒企业业绩提供良好保障，龙头古井贡酒和迎驾贡酒2022-2023年营收平均增速分别23.6%/20.8%，分别排全行业第3/5名次，同时公司在2022-2023年净利润平均增速为41.1%，排名全行业第一，行业调整期间盈利能力依旧突出系过去三年股价层面表现良好的重要推力。

图 10：2022-2023年白酒公司营收平均同比增速



数据：Wind，广发证券发展研究中心；注：剔除市值100亿元以下白酒企业

图 11：2022-2023年白酒公司净利润平均同比增速



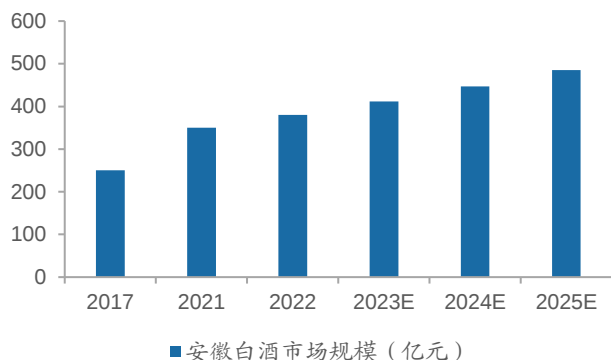
数据：Wind，广发证券发展研究中心；注：剔除市值100亿元以下白酒企业

2. 安徽白酒市场天花板高，其中次高端表现亮眼

当前白酒规模破400亿，次高端起主要贡献。根据华经产业研究院统计数据，安徽省内白酒市场规模由2017年的约250亿元上涨至2023年的400亿元出头（销售口

径)，CAGR达8.7%，其中次高端价位带规模由2018年的12.8亿元左右上涨至2023年约90亿元规，在省内占比从5%提升至20%以上，对省内白酒整体规模扩容起主要作用。拆分时间轴来看，2018-2021年间，受益于各家推出主力产品在次高端价格带放量，省内300元以上价格带规模迎来爆发性增长（3年CAGR达50%以上），2022年起增速有所放缓，但仍能保持近15%左右增速，明显高于全国平均水平。

图 12: 2017-2025E安徽白酒市场规模变化



数据：华经产业研究院，广发证券发展研究中心

图 13: 各家地产酒布局次高端时间表

公司	布局时间	具体动作
古井贡酒	2018年	2018年4月公司推出年份原浆古20冲击600元以上价位带
口子窖	2018年	2018年起口子窖开始聚焦次高端价位带，2019年公司推出定价为200和400元的初夏和仲秋
迎驾贡酒	2020年	2020年以来，公司加强了对次高端产品（洞藏16/20）的推广力度，虽然目前体量尚小，但是实现了很高的增速
金种子酒	2020年	2020年8月，金种子酒业在其战略发布会上正式推出馥合香15、20，终端价定为400-700元，以更高的品质满足消费者消费升级的需求，站位次高端价格带

数据：美酒招商网，酒说，消费日报财经频道，糖酒快讯，广发证券发展研究中心

3. 马太效应显著，地产酒整体强势

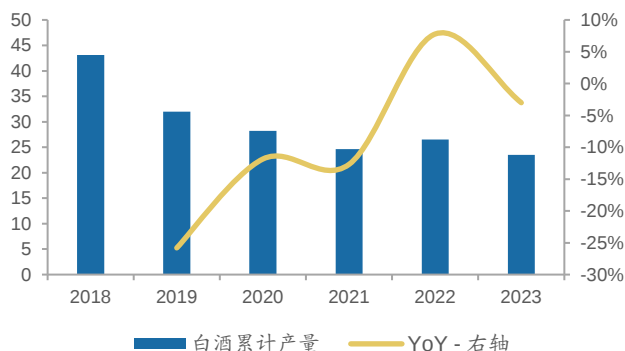
龙头集中度提升，次高端徽酒占比超七成。从各价格带的竞争情况来看，800元以上价格带基本被茅台、五粮液、泸州老窖三家全国性高端名酒企垄断；300-800元价格带2018年前被洋河、五粮液等省外品牌瓜分；50-300元中低端市场呈现省内酒企混战的局面，内斗严重，基本达到了“一县一酒”的地步；50元以下光瓶酒市场被牛栏山、老村长等全国性低端光瓶酒龙头占据。省内地产酒品牌中，内斗严重，几乎达到了“一县一酒”的程度。既有老牌古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒，也有高炉家、金种子系列等，另外还有一些在局部市场有较大影响力的品牌，如皖酒系列、宣酒系列等，其中迎驾贡酒近些年布局洞藏系列，在100-300元中高价格带表现出色。

表 1: 安徽省内白酒市场竞争特点（分价格带）

价格带	竞争特点	主流品牌	主流产品
高端价位带（800 元以上）	被茅、五、泸占领	茅台、五粮液、泸州老窖	飞天茅台、普五、国窖 1573
次高端价位带（300-800 元）	过去被省外品牌占据，目前省内酒企着重发力	古井贡酒、口子窖、剑南春、洋河、迎驾贡酒	洋河梦之蓝、剑南春、口子窖 30 年/20 年、兼香 518、古井原浆 20 年/16 年
中端价位带（100-300 元）	本土品牌强势，基本呈现古井贡和口子窖双寡头垄断局面	古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒、洋河	古井原浆 8 年/5 年、口子窖 10 年/5 年、洋河天之蓝、洋河海之蓝、生态洞藏 6/9
中低端价位带（50-100 元）	品牌分散，但均为本土酒企混战局面	古井贡酒、迎驾贡酒、宣酒、金种子	迎驾银星、宣酒、高炉家、种子酒
低端光瓶酒（50 元以下）	主要被省外品牌老村长和二锅头占领	老村长、牛栏山、金种子等	老村长、牛栏山、红星二锅头、文王贡酒、金种子

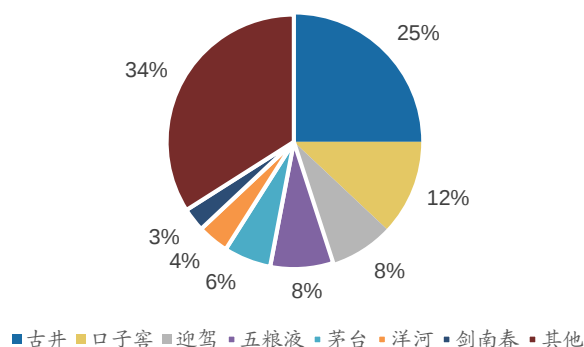
数据：立鼎产业研究院，酒说，广发证券发展研究中心

图 14: 2018-2023 年安徽白酒累计产量（万千升）



数据：国家统计局，华经产业研究院，广发证券发展研究中心

图 15: 安徽省各白酒品牌市占率情况



数据：立鼎产业研究院，酒业家，广发证券发展研究中心

（三）内因：管理层水平高，多重内因齐发力

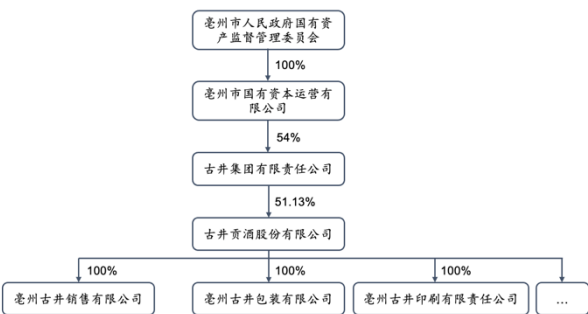
1. 公司内部利益一致，高管均为一线出身

直属古井集团，阜阳国资控股。亳州市人民政府国有资产监督管理委员会通过亳州市国有资本运营有限公司，以 54% 的比例控股古井集团有限责任公司，古井集团有限责任公司以 51.13% 的比例控股古井贡酒股份有限公司，十大股东中除古井集团外均为证券投资基金等机构财务投资者。另外，古井集团中第二大股东为民营资本上海浦创，2009 年古井集团需资金帮扶走出低谷，在引战改制过程中与上海浦创牵手，卖出自身 40% 股权，2022 年公司将 10% 转与安徽古鑫管理有限公司，当前持股比例达 30%，上海浦创的介入为古井集团资本结构增添民营色彩。

合作收益平台建成，内部积极性提升。古鑫为员工持股平台，提升各方积极性。安徽古鑫成立于 2022 年 12 月 9 日，目前对古井集团持股 8.9%。2023 年 2 月份，安徽古鑫的执行事务合伙人亳州古鑫人合管理咨询公司吸纳 743 名古井集团及股份公司员工合伙人，经过一系列股权架构设计，历经多年管理层持股平台搭建完毕。在持股

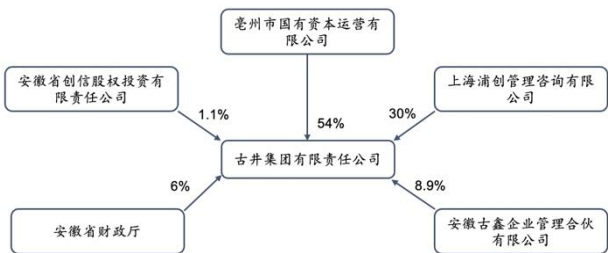
结构上，与部分酒企高管直接持股不同，搭建持股平台削弱管理层持股的流通性，降低职工持股变动对上市公司股价波动的干扰，但同时并不影响广大员工享受企业发展红利。

图 16：古井贡酒股份有限公司股权穿透图



数据：Wind，广发证券发展研究中心；统计时间为 2024 年 5 月 25 日

图 17：古井集团股东情况



数据：Wind，广发证券发展研究中心；统计时间为 2024 年 5 月 25 日

董事长为“超级销售”，高管团队年富力强。现任董事长梁金辉于1992年进入古井贡酒工作，历任亳州古井销售部经理、销售有限公司市场总监、总经理。在企业内部以了解终端市场渠道，执行能力极强闻名。另外，当前销售公司总经理闫立军也为一线销售出身，历任销售公司业务员、大区经理、市场调研主管等一线职务。从高管履历上来看，当前核心团队均在企业内部任职15年以上，营销和管理经验丰富。另外，从年龄上来看，除董事长外，多数高管年龄为50岁左右，正值壮年，团队积极性和执行力有保障。

表 2：古井贡酒现任管理层具体情况

姓名	年龄	职务	具体介绍
梁金辉	58	董事长、董事	中共党员,工商管理硕士,第十三届全国人大代表,第十四届全国人大代表,中国酿酒大师,高级政工师.现任公司 书记,董事长,古井集团 书记,董事长.历任亳州古井销售有限公司市场总监,总经理,公司副总经理,总经理,公司第三届监事会监事,公司第四,五,六届董事会董事,公司第七,八届董事会董事长。
周庆伍	50	董事、总经理	1974 年 2 月出生，研究生学历,正高级工程师,中国首席白酒品酒师.现任公司 副书记,董事,总经理.历任公司副总经理,常务副总经理,公司第五,六,七,八届董事会董事。
闫立军	51	董事、常务副总经理、销售公司总经理	1973 年 6 月出生,中共党员,研究生学历,高级品酒师.现任公司 副书记,董事,常务副总经理,亳州古井销售有限公司董事长,总经理.历任销售公司业务员,大区经理,市场调研主管,策划部副经理,合肥战略运营中心总监,副总经理,公司第七,八届董事会董事。
叶长青	50	董事	1974 年 10 月出生,中共党员,研究生学历,国际注册内部审计师,正高级会计师,全国会计领军人才.现任公司董事,古井集团财务总监.历任古井集团审计部主审,审计部副经理,审计监察部副总监,总监;公司第四届监事会监事,公司第五,六,七,八届董事会董事,董事会秘书,总会计师。
李培辉	51	董事	1973 年 7 月出生,中共党员,研究生学历,正高级会计师,注册会计师(非执业),全国会计领军

识别风险，发现价值

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/135212130221011221>