

18 年份额继续提升，省内龙头地位更趋稳固

古井贡酒 (000596)

事件

公司发布 2018 年报和 2019 一季报

公司 2018 年实现营业收入 86.86 亿元，同比增长 24.7%，实现归母净利润 16.95 亿元，同比增长 47.6%，对应基本 EPS 为 3.37 元，扣非后归母净利润约 16.38 亿元，同比增长 53.18%，增速高于归母净利润。其中单四季度实现营业收入 19.24 亿元，同比增长 18.4%，实现归母净利润 4.40 亿元，同比增长 25.1%。

公司 2019 年 1-3 月实现营业收入 36.69 亿元，同比增长 43.3%，实现归母净利润 7.83 亿元，同比增长 34.8%，超预期。

简评

18H2 渠道调整，19Q1 略加速，增长主要来自吨价提升

公司 2018 年实现营业收入 86.86 亿元，同比增长 24.7%。Q1-Q4 收入分别增 17.8%、48.5%、18.3%、18.4%，下半年收入增速放缓，系公司主动控制发货量，消化渠道库存；19Q1 收入增速 43.3%，增长加速，系春节旺季发货和回款节奏健康良好。2018 年销量 8.28 万吨，较上年略下降 1.4%，18 年吨价约 10.29 万元/吨，较上年的 8.12 万元/吨提升 26.7%，是收入增长的主要贡献因素。

18Q1 预收款增加 7.83 亿元，19Q1 预收款下降 0.3 亿元，若考虑营业收入+预收款变动，则 19Q1 增长 8.7%；若将 18Q4 和 19Q1 合并来看，公司营业收入+预收款变动的增幅为 15.4%，略低于表观营业收入增长。

利润端，毛利率略有波动，净利率 Q4 和 Q1 下降

公司 2018 年净利率提升 3.0pct 至 19.5%，主要来自毛利率提升和期间费用率下降的双重正向影响。(1) 毛利率提升 1.3pct 至 77.8%，但 Q4 单季度毛利率下降 2.8pct，(2) 销售费用率季度间波动，全年略降 0.3pct 至 30.9%，其中 Q1、Q2、Q3、Q4 分别变动-3.1pct、+2.2pct、-0.8pct、+0.6pct；(3) 管理费用率基本呈下降趋势，全年约 7.7%，同比下降 1.0pct，其中 Q1、Q2、Q3、Q4 分别变动-0.6pct、-2.6pct、+0.8pct、-2.4pct。

2019Q1 净利率下降 1.3pct 至 21.4%，主要来自毛利率下降。(1) 毛利率方面，19Q1 由于毛利率下降 1.5pct 至 78.2%。(2) 期间费用率之和相对平稳，销售费用率提升 0.9pct、管理费用率下降 0.9pct。用率之和相对平稳，销售费用率提升 0.9pct、管理费用率下降 0.9pct。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

吕睿竞

lvruijing@csc.com.cn

15116991864

执业证书编号：S1440519020001

发布日期：2019 年 04 月 28 日

当前股价：115.8 元

目标价格 6 个月：56.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	12.04/9.93	82.65/64.02	83.03/82.89
12 月最高/最低价 (元)			116.85/50.0
总股本 (万股)			50,360.0
流通 A 股 (万股)			38,360.0
总市值 (亿元)			583.17
流通市值 (亿元)			444.21
近 3 月日均成交量 (万)			358.57
主要股东			
安徽古井集团有限责任公司			53.89%

股价表现



相关研究报告

- 19.01.31 【中信建投饮料制造】古井贡酒 (000596):2018 业绩预告点评: 徽酒龙头平稳收官
- 18.10.29 【中信建投食品饮料】古井贡酒 (000596):三季报点评:业绩增速放缓, 预收款增长强劲
- 18.08.28 古井贡酒 (000596) 中报点评: Q2 高速增长,消费升级带动产品结构提升

2018 年份额继续提升，省内龙头地位更趋稳固

公司深耕安徽省内市场，受益于低线城市消费升级和公司渠道下沉，省内份额在 2018 年有所提升，龙头地位更趋稳固。另一方面，公司亦表现出提升产品结构、分享白酒行业消费升级红利的意愿，公司 2018 年推出新版年份原浆中国香，古 20，小墨子酒、黄鹤楼大清香等系列新品，在年份原江、古井 8 年等产品取得显著增长的同时，发力新品以期获得长期可持续的提升动能。我们认为公司在安徽市场具备充分的升级能力，随着公司升级动作持续落地，吨价提升、毛利提升值得期待。2019 年计划实现营业收入 102.26 亿元，较上年增长 17.74%；2019 年计划实现利润总额 25.15 亿元，较上年增长 6.19%。

盈利预测和投资建议

预计公司 2019~2021 年收入分别为 102.79、120.26、138.30 亿元，同比增长 18.3%、17.0%、15.0%，预计归母净利润分别为 18.75、22.25、26.40 亿元，同比增长 10.6%、18.7%、18.6%，对应基本 EPS 分别为 3.72、4.42、5.24 元，最新股价（4.26）115.80 元分别对应 2019~2021 年动态 PE 为 31.1、26.2、22.1 倍。

调高目标价至 134 元，维持“买入”评级

风险提示

安徽省内次高端市场竞争急剧恶化，费用投放加剧

预测和比率

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入（百万）	8,686.1	10,278.5	12,025.9	13,829.8
营业收入增长率	24.7%	18.3%	17.0%	15.0%
EBITDA（百万）	2,496.9	2,761.8	3,247.3	3,811.4
EBITDA 增长率	43.4%	10.6%	17.6%	17.4%
净利润（百万）	1,695.2	1,875.2	2,225.1	2,639.7
净利润增长率	47.6%	10.6%	18.7%	18.6%
ROE	22.3%	21.2%	22.0%	22.8%
EPS（元）	3.37	3.72	4.42	5.24
P/E	34.4	31.1	26.2	22.1
P/B	7.7	6.6	5.8	5.0
EV/EBITDA	22.6	19.3	16.6	13.3

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，中信建投证券食品饮料首席分析师，英国莱彻斯特大学经济学硕士，专注白酒行业研究，把握产业趋势。

吕睿竞：执业资格证书 S1440519020001，北京大学经济学硕士，2018年9月加入中信建投证券，曾就职于安信证券、埃森哲咨询。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859