



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-30

公司点评报告

买入/维持

古井贡酒(000596)

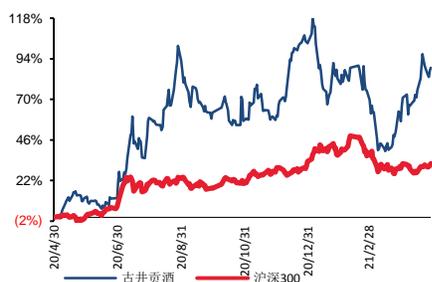
目标价: 272.30

昨收盘: 252.59

日常消费 食品、饮料与烟草

古井贡酒: Q1 恢复良好, 全年目标稳健

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	504/504
总市值/流通(百万元)	127,204/127,204
12 个月最高/最低(元)	291.99/134.12

相关研究报告:

古井贡酒(000596)《古井贡酒: 白酒破百亿, 全年双位数增长彰显信心》
--2020/04/27

古井贡酒(000596)《古井贡酒: 库存回归正常水平, 增长质量进一步提升》
--2019/10/27

古井贡酒(000596)《古井贡酒: 收入保持稳定增长, 费用下降净利润率大幅提升》
--2019/08/26

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪显

电话: 010-88695133

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

事件: 公司发布 2020 年年报, 2020 年实现营收 103 亿元 (-1.2%)、归母净利润 18.5 亿元 (-11.6%), 2020Q4 营业收入 22 亿元 (+0.4%), 归母净利润 3.17 亿元 (-11%)。2021 年 Q1 实现营收 41 亿元 (+25.9%)、归母净利润 8 亿元 (27.9%), 相较于正常基数 19 年 Q1, 收入利润分别增长 11.75%、2.17%。

Q1 恢复良好, 全年目标稳健。 2020 年实现营收 103 亿元 (-1.2%), Q4 营业收入 22 亿元 (+0.4%)。2020 年剔除黄鹤楼的影响, 公司收入增速 5.5%, 利润增速 -5.4%。拆分量价看, 公司全年酒类销量 8.7 万吨 (-3.75%), 吨价 11 万元/吨 (+3.3%), 其中, 年份原浆量下滑 4%, 价增 2.4%, 主因疫情影响以及本身百元盒装酒需求收缩趋势, 古 8 及以上产品表现更好、结构进一步提升所致。古井贡酒量增 7.6%, 价减 10.8%, 黄鹤楼量减 47%, 价减 10%, 黄河楼整体营收下滑 53%, 主要系其主要经营所在地湖北受疫情负面影响较大, 短期承压, 拖累公司整体增速, 公司也因此顺势递延黄鹤楼业绩承诺, 2021/2022 年含税收入目标 17/20.4 亿元。经销商方面, 公司 2020 年年末经销商 3391 家, 净增 440 家。2021Q1 疫情缓解带来餐饮, 宴席等场景的恢复, 公司充分受益, 2021 年 Q1 实现营收 41 亿元 (+25.9%)、归母净利润 8 亿元 (27.9%), 环比显著提速。

预收款方面, 2020 年底合同负债+其他流动负债 15.27 亿元, 环比增加 4 亿元, 同比增加 8 亿, 2021Q1 合同负债+其他流动负债 26 亿元, 环比增加 10.68 亿元, 同比增加 7.56 亿元, 显示渠道良好回款意愿。现金流方面 2020 年销售收现 108 亿元, 同比增加 0.6 亿, 2021Q1 销售收现 40 亿元, 同比减少 4.3 亿元。2020Q4 应收款项融资 16.7 亿, 环比减少 0.38 亿, 2021Q1 季度末达到 33 亿, 环比增加 16.6 亿, 主要系银行承兑汇票增加带动销售收现减少。

净利率略下降, 主要系毛销差减小, 管理费用率提升。 2020 年净利率 18%, 同比-2pct, 毛利率 75%, -1.5pct, 销售费用率 30.3%, -0.25pct, 毛销差 45%, -1.1pct, 本期运输费用调整至销售费用核算, 运输费占收入比例 0.5%左右, 影响不大。营业税金率 15.8%, +0.5pct。管理费用率 8.2%, +1.2pct, 主要系职工薪酬增长幅度较大。财务费用率

-2.53%，-1.6pct。2021Q1 净利率 19.7%，基本与去年同期持平，毛利率 77%，-0.3pct，销售费用率 29.5%，-0.6pct。

省内升级领先，省外快速拓展。安徽省内白酒企业竞争激烈，口子窖、迎驾贡酒、高炉家等品牌在今年均发力 100-300 元价格带，但我们认为，古井已凭借更强的品牌底蕴和持续领先的宣传投入，抢先进入更高价位带形成错位竞争，引领省内升级。公司战略目标清晰，省内精准卡位 200-300 元消费升级价格带，古 8 保持快速增长，同时提前布局更高价格带的古 16 古 20，拉高品牌势能，为下一阶段的消费升级做好准备。

盈利预测：公布 2021 年经营计划，实现营业收入 120 亿元，较上年增长 16.59%，实现利润总额 28.47 亿元，较上年增长 15.08%。展望全年，公司收入业绩弹性较大，一是低基数，二是次高端产品存在超预期可能。中期看，公司次高端、全国化战略清晰，200 亿目标有望顺利实现。我们预测公司 2021~2023 年收入增速 20%，19%，16%，利润增速为 30%，25%，22%。给予目标价 272.30 元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情对白酒需求影响超预期，经济波动剧烈，市场策略不及预期等，食品安全问题等。

■ 主要财务指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10292	12350	14697	17048
同比增长	-1.20%	20.00%	19.00%	16.00%
净利润(百万元)	1855	2412	3014	3678
同比增长	-11.58%	30.00%	25.00%	22.00%
摊薄每股收益(元)	3.68	4.79	5.99	7.30
PE	62	47	38	31

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。