

证券研究报告—动态报告/公司快评

食品饮料

饮料

古井贡酒（000596）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2021年06月07日

全力打造古 20 大单品，省外扩张稳步推进

证券分析师：陈青青

0755-22940855

chenqingq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110001

证券分析师：熊鹏

021-60875164

xiongpeng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080002

事项：

近期，我们参加股东大会以及投资者交流会，在此跟踪反馈公司最新动态情况。

国信食品饮料观点：公司当前坚定推进“全国化+次高端”战略，全力打造古 20 大单品，目前价格趋势向上，省内氛围较好，同时推出年三十卡位千元价格带，拉升公司品牌力。在全国化扩张方面，公司在全国重点覆盖，江苏河北拓展效果显著，一手主抓高端产品消费升级，一手主抓重点市场上深度占有，后续有望逐步辐射至其他地区。看好公司中长期业绩增长确定性，预计 21-23 年归母净利润为 24.29/29.46/35.29 亿，对应 EPS 为 4.82/5.85/7.01 元，对应当前股价 PE 为 50.6/41.7/34.8X，维持“买入”评级。

评论：

■ 坚定推进“全国化+次高端”战略，全力打造古 20 大单品

近期公司股东大会上公司领导表示，未来将坚定推进“全国化+次高端”战略，全力打造古 20 大单品，希望牢牢占位 600 元价格带。在高端占位上，公司积极储备千元价格带产品，20 年底推出产品年三十，单独成立事业部独立培育，以差异化的古香型布局千元价格带，上市后效果较好，预计到年底销售额过亿。对于腰部产品古 5、献礼，去年受疫情冲击较大，目前公司主要保盘、保价、保量、保位，通过逐步提升成交价来理顺渠道利润链。古井作为安徽省内绝对的白酒龙头，各档次产品有望全方位受益于消费升级，后续持续增长动力将得到保障。

■ 全国市场重点覆盖，省外扩张稳步推进

不同于河南早年低端产品为主，公司在江苏河北发展形势较好，一方面是产品发展战略较好，产品结构中高端为主，另一方面公司形成全国化两手抓的打法，一手抓产品的消费升级，主推古 20 为代表的的高端产品，一手主抓重点市场深度占有。河南市场早期产品低端为主，近两年逐步调整产品后效果明显，2020 年河南市场恢复至 10 亿级别。公司十四五期间实现省内：省外占比 5:5，短期目标是达到 6:4，随着公司加大对省外布局，省外增速将超过省内。

■ 21 年规划收入 120 亿，十四五双品牌双百亿可期

公司 2020 年年报中制定 2021 年度经营计划，计划实现营业收入 120 亿元，同比增长 16.59%，实现利润总额 28.47 亿元，同比增长 15.08%，结合过去几年目标跟实际完成情况，规划基本均为保底目标（2020 年疫情除外）。短期看随着经济逐步复苏，公司古 8 以上产品放量有望带动业绩持续上行，从中长期看，古井作为安徽省内白酒龙头，将持续享受消费升级以及集中度提升带来的红利，同时陆续推进省外泛区域扩张，双品牌双百亿实现可期。

■ **投资建议：看好公司省内消费升级以及全国化扩张，维持“买入”评级**

预计公司 21-23 年归母净利润为 24.29/29.46/35.29 亿，对应 EPS 为 4.82/5.85/7.01 元，对应当前股价 PE 为 50.6/41.7/34.8X，维持“买入”评级。

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2021 年 6 月 3 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	
600809.SH	山西汾酒	134	4112	2.22	3.53	5.34	212	134	88	买入
000858.SZ	洋河股份	45.4	3396	4.90	4.96	5.25	46	45	40	买入
603369.SZ	今世缘	47.7	748	1.16	1.25	1.55	51	48	39	买入
	平均	75.7	2752	2.76	3.24	4.05	103	76	56	
000596.SZ	古井贡酒	66.2	1041	4.17	3.68	4.82	59	66	51	买入

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	5971	6595	7359	8190
应收款项	101	703	820	950
存货净额	3417	3733	4320	4977
其他流动资产	1826	2219	2587	2998
流动资产合计	11520	13577	15608	17950
固定资产	2077	2483	2911	3292
无形资产及其他	935	897	860	823
投资性房地产	650	650	650	650
长期股权投资	5	7	7	8
资产总计	15187	17614	20037	22724
短期借款及交易性金融负债	71	24	31	42
应付款项	646	1176	1327	1363
其他流动负债	3771	4376	5016	5714
流动负债合计	4488	5575	6373	7118
长期借款及应付债券	60	60	60	60
其他长期负债	190	195	200	203
长期负债合计	250	255	261	264
负债合计	4738	5830	6634	7382
少数股东权益	406	401	395	388
股东权益	10043	11383	13008	14954
负债和股东权益总计	15187	17614	20037	22724

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	3.68	4.82	5.85	7.01
每股红利	1.65	2.16	2.62	3.14
每股净资产	19.94	22.60	25.83	29.69
ROIC	17%	21%	25%	28%
ROE	18%	21%	23%	24%
毛利率	75%	77%	77%	77%
EBIT Margin	21%	24%	25%	26%
EBITDA Margin	24%	26%	27%	28%
收入增长	-1%	21%	17%	16%
净利润增长率	-12%	31%	21%	20%
资产负债率	34%	35%	35%	34%
息率	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%
P/E	66.2	50.6	41.7	34.8
P/B	12.2	10.8	9.4	8.2
EV/EBITDA	52.2	39.6	32.6	27.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10292	12503	14579	16894
营业成本	2550	2901	3353	3852
营业税金及附加	1625	1875	2187	2534
销售费用	3121	3776	4289	4832
管理费用	802	950	1072	1203
财务费用	(261)	(100)	(120)	(120)
投资收益	7	94	76	59
资产减值及公允价值变动	(6)	0	4	(1)
其他收入	(21)	0	0	0
营业利润	2435	3195	3877	4651
营业外净收支	39	37	37	37
利润总额	2474	3232	3914	4688
所得税费用	626	811	979	1172
少数股东损益	(7)	(9)	(11)	(13)
归属于母公司净利润	1855	2429	2946	3529

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1855	2429	2946	3529
资产减值准备	13	5	3	3
折旧摊销	249	245	290	332
公允价值变动损失	6	(0)	(4)	1
财务费用	(261)	(100)	(120)	(120)
营运资本变动	(769)	(166)	(273)	(457)
其它	(17)	(10)	(9)	(10)
经营活动现金流	1337	2503	2953	3397
资本开支	(391)	(618)	(680)	(680)
其它投资现金流	305	(122)	(196)	(313)
投资活动现金流	(87)	(742)	(876)	(994)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	60	0	0	0
支付股利、利息	(832)	(1090)	(1321)	(1583)
其它融资现金流	645	(47)	8	10
融资活动现金流	(899)	(1137)	(1314)	(1572)
现金净变动	351	624	764	831
货币资金的期初余额	5620	5971	6595	7359
货币资金的期末余额	5971	6595	7359	8190
企业自由现金流	727	1708	2096	2550
权益自由现金流	1432	1779	2231	2703

相关研究报告

- 《国信证券-古井贡酒-000596-2020 年报及 2021 一季报点评：21Q1 销售平稳恢复，市场份额持续提升》 —— 2021-05-01
- 《古井贡酒-000596-2020 三季报点评：省内销售恢复向好，Q3 收入超预期》 —— 2020-11-02
- 《古井贡酒-000596-2019 年三季报点评：百亿近在咫尺，势能持续释放》 —— 2019-10-28
- 《古井贡酒-000596-2019 年中报：业绩超预期，结构持续优化》 —— 2019-08-26
- 《古井贡酒-000596-2018 年年报及 2019 年一季报：收入、利润均超预期，产品结构持续优化》 —— 2019-04-29

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032