



2021-09-02

公司点评报告

买入/维持

古井贡酒(000596)

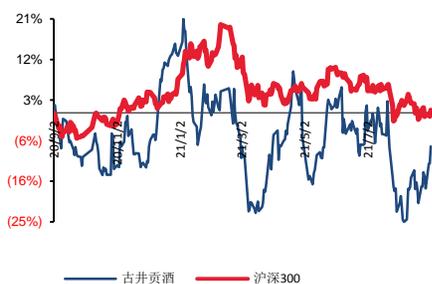
目标价: 265.44

昨收盘: 221.2

日常消费 食品、饮料与烟草

## 古井贡酒：结构升级明显，省外占比持续提升

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	529/504
总市值/流通(百万元)	116,926/111,396
12个月最高/最低(元)	291.99/180.40

## ■ 相关研究报告：

古井贡酒(000596)《古井贡酒年报一季报点评：Q1恢复良好，全年目标稳健》--2021/05/01

古井贡酒(000596)《古井贡酒三季报点评：收入双位数增长，市场投入恢复节奏》--2020/10/29

## ■ 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：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

**事件：**公司发布2021年中报，2021H1实现营收70.07亿元(+27.0%)、归母净利润13.79亿元(+34.5%)。2021Q2营业收入28.77亿元(+28.6%)，归母净利润5.64亿元(+45.4%)。

**产品结构优化，省外占比持续提升。**分品类看，白酒业务中年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼分别实现收入50.7亿元，8.06亿元、5.81亿元。营业收入比上年同期增长15.49%/14.09%/319.6%。黄鹤楼实现较快恢复性增长，古20等放量带动年份原浆吨价高增24.63%。分地区看，2021H1华北/华中/华南/国际各增长40.3%/23.54%/67.51%/424.71%。其次2021H1华中地区营收占比为85.99%，大本营市场继续深耕，省外华北、华南地区扩张较为顺利，增速较快。2021H1经销商数量共3720个，较2020年底增加329个。公司持续聚焦全国化布局，不断推进渠道下沉。21Q2公司合同负债(预收款)22.1亿，较21Q1增2.7亿(+13.9%)，较20Q2增14.9亿(+204.3%)，创历史新高，21H1销售回款80.6亿，同比+27%，其中21Q2为40.8亿，同比+113%，报表经营质量非常好。

**毛利率提升、费用率略降带动盈利能力稳定提升。**上半年年份原浆系列毛利率82.5%，同比提升1.9pcts，古井贡酒毛利率59.5%，同比下降0.7pct，黄鹤楼毛利率75.4%，同比提升4.5pcts。年份原浆、黄鹤楼稳中有进，对毛利率贡献较大。2021Q2公司净利率为19.6%，同比提升+2.3pct，净利率提升主因为毛利率提高和费用率下降。Q2毛利率为75.6%，同比提升1.0pcts，营业税金率14.7%(-1.7pct)，税金率变化是由短期发货节奏变化导致的季度波动所致。销售费用率28.1%(+0pct)，管理费用率8.2%(-0.8pct)，财务费用率-1.5%(1.0pct)，公司销售、管理费用投放保持合理状态。

**定增募拓产能、全国化扩张和大单品战略保障中长期增长。**(1)非公开发行募资50亿元，投入公司酿酒生产智能化技术改造项目，达产后由目前11.5万吨扩展到24.5万吨的产能，以支持未来10年以上发展(2)在省内格局向好叠加品牌势能释放的背景下，全国化扩张成效显著，华北、华南、江浙沪等市场均实现高速增长，省外扩张有望取得新突破，预计未来三年省外实现双位数以上复合增速。(3)次高端战略下，大单品古20、古8等继续较好增长，古20占据600元次高

研究助理：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号：S1190121050001

端核心升级价格带，全面主推；打造古8安徽中高端价位段的王者地位。

**盈利预测与估值：**

我们略提高盈利预测，预计2021~2023年收入增速21.41%、19.00%、16.00%，利润增速为28.29%、25%、22%。给予目标价265.44元，维持“买入”评级。

风险提示：高端化不及预期，渠道开拓不及预期。

■ 主要财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	10292	12496	14870	17249
yoy	-1.20%	21.41%	19.00%	16.00%
归母净利润(百万)	1855	2380	2975	3629
yoy	-11.58%	28.29%	25.00%	22.00%
摊薄每股收益	3.68	4.73	5.91	7.21
PE	60	47	37	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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

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

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。