

# 古井贡酒 (000596.SZ)

## 古8及以上预计高增，合同负债留有余力

**事件:**公司发布2021年三季报。2021Q1-3公司实现营业收入101.02亿元，同比25.2%，实现归母净利润19.69亿元，同比28.1%。其中，2021Q3公司实现营收30.95亿元，同比21.4%，实现归母净利润5.90亿元，同比15.1%。此外，公司Q3销售回款38.43亿元，同增66.3%，经营活动产生的现金流量净额为36.89亿元，去年同期2.38亿元。合同负债27.93亿元，环比增加5.79亿元。

**古8及以上实现高增长，古20省外市场表现亮眼。**结合草根调研情况来看，我们预计古5、献礼版收入同比持平略增，古8及以上产品顺应省内消费升级趋势，保持较快增速，其中古20收入预计延续高增，省外市场表现亮眼。

**费用率波动拖累单季盈利水平。**公司2021Q3毛利率为75.2%，同比下降0.3pcts，我们预计毛利率下降主要系货折抵减收入所致。2021Q3公司销售费用率28.3%，同比下降1.1pcts，管理费用率8.2%，同比提升2.3pcts。整体来看，公司2021Q1-3净利率20.1%，同比提升1.1pcts，2021Q3净利率分别为19.6%，同比下降1.0pcts，季度间费用率波动对盈利能力有所拖累。

**古20省内外放量，中长期成长路径清晰。**从近期的渠道跟踪来看，公司古8及以上产品稳步放量，古20动销保持高增，有望带动业绩逐季改善。省外江苏、河北、湖北、江西等市场也快速起量，保持高速发展势头。中长期来看，公司省内龙头地位稳固，造血功能持续强化，省外积极推动产品结构升级，招商质量和广度均有提升，看好产品高端化和市场全国化继续带动势能稳步释放。

**盈利预测及投资建议:**我们略调整公司盈利预测，预计2021-2023年净利润分别为23.33/30.62/37.79亿元（原预测值为24.99/31.95/39.38亿元），同比+25.8/31.3/23.4%，对应EPS分别为4.41/5.53/6.82元，对应2021-2023年市盈率分别为52/41/33倍。看好公司中高端产品的放量和中长期的业绩弹性释放，维持270元目标价，对应2022年48倍PE，维持“买入”评级。

**风险提示:**省内市场竞争加剧，高端产品推广不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,417	10,292	12,889	14,961	17,325
增长率yoy(%)	19.9	-1.2	25.2	16.1	15.8
归母净利润(百万元)	2,098	1,855	2,333	3,062	3,779
增长率yoy(%)	23.7	-11.6	25.8	31.3	23.4
EPS最新摊薄(元/股)	3.97	3.51	4.41	5.53	6.82
净资产收益率(%)	22.9	17.7	13.9	15.4	16.4
P/E(倍)	57.4	64.9	51.6	41.2	33.4
P/B(倍)	13.5	12.0	7.2	6.1	5.3

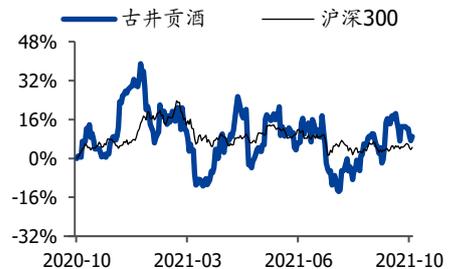
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月29日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	227.65
总市值(百万元)	120,335.79
总股本(百万股)	528.60
其中自由流通股(%)	72.57
30日日均成交量(百万股)	2.09

### 股价走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 杨传忻

执业证书编号: S0680520080003

邮箱: yangchuanxin@gszq.com

### 相关研究

- 《古井贡酒(000596.SZ): 业绩符合预期, 现金流表现亮眼》2021-08-29
- 《古井贡酒(000596.SZ): Q1如期恢复, 全年目标规划稳健》2021-04-30
- 《古井贡酒(000596.SZ): 定增加码产能建设, 锚定双百亿目标》2020-11-15



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com