



2021年11月2日

古井贡酒 (000596) : 产品结构持续优化, 全年目标有望达成

食品饮料

推荐(维持) 当前股价: 227.99元

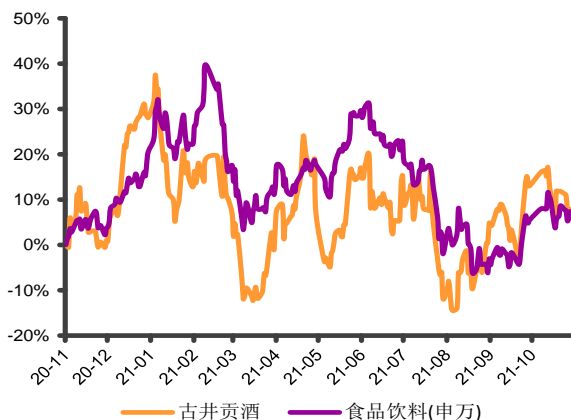
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,292	12,537	15,007	17,527
(+/-)	-1.2%	21.8%	19.7%	16.8%
营业利润	2,435	3,285	4,046	4,820
(+/-)	-13.8%	34.9%	23.2%	19.1%
归属母公司净利润	1,855	2,460	3,029	3,608
(+/-)	-11.6%	32.7%	23.1%	19.1%
EPS (元)	3.68	4.65	5.73	6.83
市盈率	61.9	49.0	39.8	33.4

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	5.29/3.84
流通市值 (亿元)	873
每股净资产 (元)	30.67
资产负债率 (%)	31.20

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

● **公司发布2021三季报。**报告期内, 公司实现营业收入101.02亿元, 同比增25.19%, 实现归属于上市公司股东的净利润19.69亿元, 同比增28.05%; 扣非后净利润19.02亿元, 同比增26.69%, 每股收益3.85元。其中, Q3单季实现营收30.95亿元, 同比增21.37%, 实现归属于上市公司股东的净利润5.90亿元, 同比增15.09%, 每股收益1.11元。

● **次高端结构优化, 期间费用控制有效。**公司延续之前的战略, 坚持聚焦“全国化、次高端”, 产品和市场结构不断优化, 收入和净利润稳步增长。年初设定了全年经营目标, 计划实现收入120亿元, 同比+16.59%, 从目前完成情况来看, 大概率可以圆满达标。前三季度综合毛利率76.05%, 同比基本持平, Q3单季毛利率同比微降0.27pct至75.25%。期间费用率35.04%, 基本保持稳定, 其中销售费用率28.74%, 管理费用率7.40%, 研发费用率0.33%, 财务费用率-1.42%, 综合以上因素, 2021前三季度公司净利率20.08%, 同比+1.09pct。

● **公司未来看点。**(1) 健康饮酒成为消费理念, 公司次高端产品古20份额有望进一步提升, 并持续带动古8、古5等产品结构升级;(2) 随着行业进一步向优势品牌和优势企业集中, 公司作为安徽省内绝对龙头, 盈利能力有望持续提升;(3) 随着公司规模不断扩大, 规模效应有望进一步体现, 费用结构有望得到持续优化, 带动盈利能力的提升。

● **盈利预测:** 我们预测公司2021-2023年实现收入分别12.54、15.01和17.53亿元, EPS分别为4.65、5.73和6.83元, 当前股价对应PE分别为49.0、39.8和33.4倍, 维持“推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 新冠疫情导致经济下行, 消费需求下滑的风险; 省外地区拓展不达预期; 食品安全问题等。



图表：公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	10,292	12,537	15,007	17,527
货币资金	5,971	7,710	8,574	9,770	营业成本	2,550	2,900	3,424	3,949
应收款	1,775	1,605	2,028	2,461	营业税金及附加	1,625	1,980	2,370	2,768
存货	3,417	3,629	4,339	5,013	销售费用	3,121	3,698	4,382	5,083
其他流动资产	357	375	393	413	管理费用	802	865	1,020	1,174
流动资产合计	11,520	13,319	15,335	17,657	财务费用	-261	-272	-324	-365
非流动资产:					研发费用	41	50	60	70
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	3,703	4,341	5,138	5,962
固定资产+在建工程	2,077	2,417	2,748	3,071	资产减值损失	-15	-11	-7	-5
无形资产+商誉	1,413	1,554	1,710	1,881	公允价值变动	-20	-21	-22	-23
其他非流动资产	177	194	214	235	投资收益	7	0	0	0
非流动资产合计	3,667	4,165	4,672	5,187	营业利润	2,435	3,285	4,046	4,820
资产总计	15,187	17,484	20,006	22,844	加: 营业外收入	67	0	0	0
流动负债:					减: 营业外支出	27	0	0	0
短期借款	71	74	78	82	利润总额	2,474	3,285	4,046	4,820
应付账款、票据	646	1,059	1,342	1,552	所得税费用	626	831	1,024	1,220
其他流动负债	3,771	4,148	4,563	5,020	净利润	1,848	2,453	3,022	3,601
流动负债合计	4,488	5,281	5,983	6,653	少数股东损益	-7	-7	-7	-7
非流动负债:					归母净利润	1,855	2,460	3,029	3,608
长期借款	60	60	60	60					
其他非流动负债	190	199	209	220	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	250	260	270	280	成长性				
负债合计	4,738	5,541	6,253	6,933	营业收入增长率	-1.2%	21.8%	19.7%	16.8%
所有者权益					营业利润增长率	-13.8%	34.9%	23.2%	19.1%
股本	504	529	529	529	归母净利润增长率	-11.6%	32.7%	23.1%	19.1%
资本公积金	1,295	1,295	1,295	1,295	总资产增长率	9.5%	15.1%	14.4%	14.2%
未分配利润	7,987	9,211	10,720	12,517	盈利能力				
少数股东权益	406	406	406	406	毛利率	75.2%	76.9%	77.2%	77.5%
所有者权益合计	10,449	11,943	13,754	15,911	营业利润率	23.7%	26.2%	27.0%	27.5%
负债和所有者权益	15,187	17,484	20,006	22,844	三项费用/营收	36.0%	34.6%	34.2%	34.0%
					EBIT/销售收入	24.0%	26.2%	27.0%	27.5%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	18.0%	19.6%	20.1%	20.5%
净利润	1,848	2,453	3,022	3,601	ROE	17.7%	20.5%	22.0%	22.6%
折旧与摊销	272	250	288	327	营运能力				
财务费用	1	-272	-324	-365	总资产周转率	67.8%	71.7%	75.0%	76.7%
存货的减少	-415	-212	-710	-674	资产结构				
营运资本变化	-444	583	-139	-223	资产负债率	31.2%	31.7%	31.3%	30.3%
其他非现金部分	2,362	210	231	255	现金流质量				
经营活动现金净流量	3,625	3,011	2,367	2,920	经营净现金流/净利润	1.96	1.23	0.78	0.81
投资活动现金净流量	-231	-590	-619	-650	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-701	-683	-884	-1,074	每股收益	3.68	4.65	5.73	6.83
现金流量净额	2,692	1,738	864	1,196	每股净资产	20.75	22.59	26.02	30.10

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>