

2022年07月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 古井贡酒 (000596) : 业绩超预期, 趋势继续向好

推荐 (维持)

事件

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

邮箱: sunss@cfsc.com.cn

2022年07月29日晚间, 公司发布2022年半年报预告: 2022H1 营收90.02亿元 (同增28.5%), 归母净利润19.19亿元 (同增39.2%)。

## 基本数据

2022-07-29

当前股价 (元)	213.34
总市值 (亿元)	1,127.7
总股本 (百万股)	528.6
流通股本 (百万股)	408.6
52周价格范围 (元)	160.57-278
日均成交额 (百万元)	549.4

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

《古井贡酒 (000596) 事件点评报告: 一季度业绩超预期, “全国化+次高端” 战略继续推进》——2022-04-30

《古井贡酒 (000596) 事件点评报告: 业绩符合预期, 期待开门红》——2022-03-11

《古井贡酒 (000596) 动态研究报告: 扩产向前进, 开门红在即》——2022-02-20

## 投资要点

### 业绩超预期, 蓄水池明显

预计2022Q2营收37.28亿元 (+29.6%), 归母净利润8.2亿元 (+45.4%), 扣非7.99亿元 (+48.8%), 业绩超预期。2022H1净利率为21.3% (同增1pct), 其中2022Q2为22% (同增1.8pct), 系公司产品结构持续优化。我们预计上半年古8及以上产品增速30%以上, 古16/20增速快于古8。2022H1末合同负债34.28亿元 (环减12.64亿元), 蓄水池仍明显。

### 全国化+次高端双驱动, 进一步完善激励机制

公司已于去年收购省内老明光酒业, 意图强化省内龙头地位同时继续收割省内百元以下价格带产品的市场份额。当前千元价位带在扩容上升, 公司坚定战略主推次高端古20, 同时积极储备高端产品如古香型的年三十。

十四五公司坚持“全国化+次高端”战略不变, 加快“全国化、次高端”的推进速度, 打造规模省区、规模市场、规模客户、规模单品、规模网点。十四五公司省内外营收比重目标是五五开。目前省外主要是大商模式, 环安徽市场表现良好, 江苏、河北地区势头良好, 河南市场表现突出。近年来公司提出在河南市场再造一个新安徽市场, 提升产品结构。

### 盈利预测

预计2022-2024年EPS分别为5.58/7.04/8.78元, 当前股价对应PE分别为38/30/24倍, 维持“推荐”投资评级。

### 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、古8及以上增长不及预期、黄鹤楼增长不及预期、省外扩张不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	13,270	16,551	20,229	24,483
增长率 (%)	28.9%	24.7%	22.2%	21.0%
归母净利润 (百万元)	2,298	2,948	3,722	4,640
增长率 (%)	23.9%	28.3%	26.3%	24.6%
摊薄每股收益 (元)	4.35	5.58	7.04	8.78
ROE (%)	13.3%	15.3%	17.0%	18.4%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					营业收入	13,270	16,551	20,229	24,483
现金及现金等价物	11,925	13,955	16,351	19,829	营业成本	3,304	3,955	4,756	5,652
应收款	161	113	100	101	营业税金及附加	2,032	2,516	3,075	3,697
存货	4,663	4,609	4,934	4,866	销售费用	4,008	5,098	6,190	7,467
其他流动资产	3,541	3,870	4,066	4,250	管理费用	1,022	1,258	1,517	1,812
流动资产合计	20,290	22,548	25,451	29,046	财务费用	-204	-378	-442	-537
<b>非流动资产:</b>					研发费用	51	64	78	95
金融类资产	2,661	2,711	2,751	2,781	费用合计	4,878	6,042	7,344	8,837
固定资产	1,984	2,490	2,580	2,510	资产减值损失	-17	-15	-12	-10
在建工程	1,064	426	170	68	公允价值变动	7	6	5	4
无形资产	1,063	1,010	957	907	投资收益	5	4	3	2
长期股权投资	5	5	5	5	营业利润	3,102	4,063	5,074	6,313
其他非流动资产	1,011	1,011	1,011	1,011	加: 营业外收入	80	53	45	40
非流动资产合计	5,128	4,942	4,723	4,501	减: 营业外支出	11	10	9	8
资产总计	25,418	27,490	30,174	33,546	利润总额	3,171	4,106	5,110	6,345
<b>流动负债:</b>					所得税费用	797	1,068	1,276	1,572
短期借款	30	70	100	120	净利润	2,374	3,039	3,834	4,773
应付账款、票据	1,148	1,064	1,073	1,153	少数股东损益	76	91	111	134
其他流动负债	6,502	6,502	6,502	6,502	归母净利润	2,298	2,948	3,722	4,640
流动负债合计	7,680	7,636	7,675	7,775					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	172	222	262	292	成长性				
其他非流动负债	313	313	313	313	营业收入增长率	28.9%	24.7%	22.2%	21.0%
非流动负债合计	486	536	576	606	归母净利润增长率	23.9%	28.3%	26.3%	24.6%
负债合计	8,165	8,171	8,250	8,380	盈利能力				
<b>所有者权益</b>					毛利率	75.1%	76.1%	76.5%	76.9%
股本	529	529	529	529	四项费用/营收	36.8%	36.5%	36.3%	36.1%
股东权益	17,253	19,319	21,924	25,166	净利率	17.9%	18.4%	19.0%	19.5%
负债和所有者权益	25,418	27,490	30,174	33,546	ROE	13.3%	15.3%	17.0%	18.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	32.1%	29.7%	27.3%	25.0%
净利润	2374	3039	3834	4773	营运能力				
少数股东权益	76	91	111	134	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	267	185	217	220	应收账款周转率	82.5	146.0	202.8	243.3
公允价值变动	7	6	5	4	存货周转率	0.7	1.4	1.6	1.9
营运资金变动	2529	-261	-459	-7	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	5254	3060	3708	5124	EPS	4.35	5.58	7.04	8.78
投资活动现金净流量	-8861	82	126	142	P/E	49.1	38.3	30.3	24.3
筹资活动现金净流量	5638	-883	-1158	-1481	P/S	8.5	6.8	5.6	4.6
现金流量净额	2,031	2,260	2,675	3,784	P/B	6.8	6.1	5.4	4.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	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，华鑫证券研究部门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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。