

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

古井贡酒(000596)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料首席分析师  
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 蓄水池足，利润率亮眼

2022年07月31日

**事件:** 公司发布 22H1 业绩快报, 22H1 营业收入 90.02 亿元, 同比+28.46%; 归母净利润 19.19 亿元, 同比+39.17%。其中 22Q2 营业收入 37.28 亿元, 同比+29.55%; 归母净利润 8.20 亿元, 同比+45.32%。

**点评:**

- **业绩超预期，蓄水池仍足。** 营收和利润增速表现亮眼，1) Q1 开门红，预收款高，业绩蓄水池足，H1 合同负债环比下降 12.1 亿，但仍有 34.28 亿的体量，高蓄水池预计保障全年业绩目标完成。2) Q2 疫情整体影响有限，Q2 安徽省内疫情主要集中在 4-5 月消费淡季，6 月份的端午节终端动销表现好，整体对于公司影响有限。展望中秋，目前安徽省内宿州等地疫情已进入尾声，预计对于中秋+国庆的备货影响不大。Q2 归母净利率为 22%，同比提升 2.39pct，表现亮眼，公司利润率向上具备高弹性，在产品升级等推动下有望持续提升，此次利润提升或将成为公司利润率打开向上通道的拐点。
- **受益于省内升级，产品升级持续推进。** 安徽省内消费升级趋势显著，古井作为徽酒龙头，古 8 精准卡位 200-300 元的价位带，市场基础好，预计持续受益，古 16+古 20 当前聚焦宴席和商务消费，持续拔高品牌势能，重塑古井老八大名酒的品牌地位可期。目前古井主流产品批价稳定，库存水平较为合理，回款情况好，全年业绩目标完成确定性高。
- **盈利预测与投资评级:** 短期中秋回款预计受到疫情影响小，高蓄水池奠定全年业绩高增长基调。中期 3-5 年来看，近年安徽省内经济活力强劲，持续推动白酒消费升级，古井作为徽酒龙头，古 8 及以上产品有望实现快速增长，古 16+古 20 有望凭借品牌势能在次高端价位带持续放量，推动古井实现双百亿的目标。我们预计 2022-2024 年每股收益分别为 6.02、7.58、9.18 元，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济不确定风险、疫情反复、省内竞争加剧。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	10,292	13,270	16,500	19,375	22,257
增长率 YoY %	-1.2%	28.9%	24.3%	17.4%	14.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,855	2,298	3,181	4,008	4,852
增长率 YoY %	-11.6%	23.9%	38.4%	26.0%	21.1%
毛利率 %	75.2%	75.1%	76.7%	77.6%	78.2%
净资产收益率 ROE %	18.5%	13.9%	17.1%	18.7%	19.3%
EPS(摊薄)(元)	3.68	4.45	6.02	7.58	9.18
市盈率 P/E(倍)	73.91	54.83	35.45	28.14	23.24
市净率 P/B(倍)	14.32	7.80	6.08	5.27	4.49

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 07 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	11,520	20,290	24,062	26,864	31,105	
货币资金	5,971	11,925	17,189	19,091	22,438	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	68	89	111	130	149	
预付账款	56	157	182	206	230	
存货	3,417	4,663	5,474	6,197	6,914	
其他	2,008	3,456	1,106	1,240	1,374	
<b>非流动资产</b>	3,667	5,128	5,476	5,847	6,244	
长期股权投资	5	5	5	5	5	
固定资产	1,798	1,984	2,177	2,390	2,628	
无形资产	935	1,063	1,138	1,214	1,292	
其他	929	2,075	2,156	2,238	2,319	
<b>资产总计</b>	15,187	25,418	29,538	32,711	37,349	
<b>流动负债</b>	4,488	7,680	9,684	9,888	10,686	
短期借款	71	30	0	0	0	
应付票据	141	127	147	167	186	
应付账款	505	1,020	1,187	1,343	1,499	
其他	3,771	6,502	8,349	8,378	9,001	
<b>非流动负债</b>	250	486	486	486	486	
长期借款	60	172	172	172	172	
其他	190	313	313	313	313	
<b>负债合计</b>	4,738	8,165	10,169	10,373	11,172	
少数股东权益	406	715	814	938	1,088	
归属母公司	10,043	16,537	18,555	21,400	25,089	
<b>负债和股东权益</b>	15,187	25,418	29,538	32,711	37,349	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	10,292	13,270	16,500	19,375	22,257	
同比	-1.2%	28.9%	24.3%	17.4%	14.9%	
归属母公司净利润	1,855	2,298	3,181	4,008	4,852	
同比	-11.6%	23.9%	38.4%	26.0%	21.1%	
毛利率(%)	75.2%	75.1%	76.7%	77.6%	78.2%	
ROE%	18.5%	13.9%	17.1%	18.7%	19.3%	
EPS(摊薄)(元)	3.68	4.45	6.02	7.58	9.18	
P/E	73.91	54.83	35.45	28.14	23.24	
P/B	14.32	7.80	6.08	5.27	4.49	
EV/EBITDA	53.33	36.66	22.51	18.02	14.90	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	10,292	13,270	16,500	19,375	22,257	
营业成本	2,550	3,304	3,843	4,350	4,853	
<b>营业税金及</b>	1,625	2,032	2,442	2,829	3,227	
销售费用	3,121	4,008	4,950	5,716	6,455	
管理费用	802	1,022	1,287	1,453	1,603	
研发费用	41	51	58	64	67	
财务费用	-261	-204	-342	-426	-487	
减值损失合	-14	-17	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	7	5	-33	-39	-45	
其他	28	57	68	78	89	
<b>营业利润</b>	2,435	3,102	4,297	5,429	6,584	
营业外收支	39	70	75	80	85	
<b>利润总额</b>	2,474	3,171	4,372	5,509	6,669	
所得税	626	797	1,093	1,377	1,667	
<b>净利润</b>	1,848	2,374	3,279	4,132	5,002	
少数股东损	-7	76	98	124	150	
<b>归属母公司</b>	1,855	2,298	3,181	4,008	4,852	
EBITDA	2,459	3,200	4,257	5,318	6,428	
EPS(当年)(元)	3.68	4.45	6.02	7.58	9.18	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	3,625	5,254	4,586	3,754	5,261	
净利润	1,848	2,374	3,279	4,132	5,002	
折旧摊销	272	315	325	358	396	
财务费用	1	-47	0	0	0	
投资损失	-7	-5	33	39	45	
营运资金变	1,482	2,703	1,026	-695	-96	
其它	28	-86	-77	-80	-85	
<b>投资活动现</b>	-231	-8,861	1,871	-689	-752	
资本支出	-558	-570	-592	-645	-702	
长期投资	285	-8,319	2,495	-5	-5	
其他	41	28	-33	-39	-45	
<b>筹资活动现</b>	-701	4,028	-1,193	-1,163	-1,163	
吸收投资	0	4,963	0	0	0	
借款	131	203	-30	0	0	
支付利息或股息	-832	-760	-1,163	-1,163	-1,163	
<b>现金流净增</b>	2,692	421	5,264	1,902	3,346	

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

**娄青丰**，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）等。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优等）。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjali@cindasc.com">jjali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。