

# 古井贡酒 (000596.SZ)

## 产品结构持续升级, Q2 业绩超预期

**事件: 公司发布 2022 年半年度业绩快报。**公司发布 2022 年半年度业绩快报。2022 年上半年公司实现营业总收入 90.0 亿元, 同比+28.5%, 实现归母净利润 19.2 亿元, 同比+39.2%; 单季度来看, 2022Q2 公司实现营业总收入 37.3 亿元, 同比+29.6%, 归母净利润 8.2 亿元, 同比+45.3%。合同负债 34.3 亿元, 环比下降 12.6 亿元。

**安徽省内受疫情扰动小, 古井业绩确定性强。**从渠道跟踪情况来看, 上半年公司回款进度快于行业平均, 动销较好, 渠道库存良性, 根据草根调研反馈, 进入 5 月以来, 省会合肥的婚宴及餐饮场景已基本恢复正常, 白酒在婚宴以及送礼的带动下动销景气度高。**分地区来看,**安徽省内受疫情冲击较小, 省内消费升级进程仍旧持续, 预计上半年省内增速快于省外;**分产品来看,**根据渠道调研结果, 我们预计上半年古 8 及以上产品增速快于公司平均, 在营收占比中进一步提升, 产品高端化持续进行中。全年来看营收目标完成可期, 销售口径 200 亿目标或提前至 2023 年完成。

**全年规划留有余力, 产品高端化趋势明显。**公司在年报中披露 2022 年度经营计划, 计划实现营收 153 亿, 同增 15.3%, 利润总额 35.5 亿元, 同增 11.9%, 结合上半年完成情况, 我们认为规划基本均为保底目标。从近期的渠道跟踪来看, 安徽省内白酒消费氛围浓郁, 省内主流价格带提升仍在继续, 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。中长期来看, 公司省内龙头地位稳固, 造血功能持续强化, 受益于省内主流价格带朝 300 元以上发力, 在次高端价位带市占率有望进一步提升; 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品牌势能稳步释放。

**盈利预测及投资建议:** 我们上调公司 2022-2023 年归母净利润至 29.4/37.1 亿元, 引入 2024 年归母净利润预测为 45.8 亿元, 同比+28%/26%/24%, 对应 PE 为 38/30/25 倍, 看好公司产品矩阵优化和中长期的业绩弹性释放, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 省外拓张不及预期, 高端产品推广不及预期; 疫情影响终端动销。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,292	13,270	16,275	19,383	22,736
增长率 yoy (%)	-1.2	28.9	22.6	19.1	17.3
归母净利润 (百万元)	1,855	2,298	2,944	3,706	4,579
增长率 yoy (%)	-11.6	23.9	28.1	25.9	23.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.51	4.35	5.57	7.01	8.66
净资产收益率 (%)	17.7	13.8	15.7	17.2	18.1
P/E (倍)	60.8	49.1	38.3	30.4	24.6
P/B (倍)	11.2	6.8	6.2	5.3	4.5

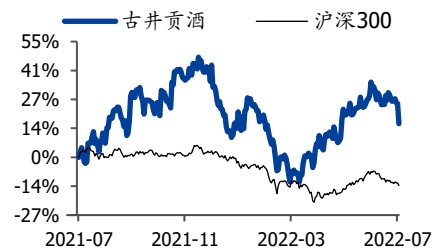
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 29 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	白酒
前次评级	买入
7月29日收盘价(元)	213.34
总市值(百万元)	112,771.52
总股本(百万股)	528.60
其中自由流通股(%)	77.30
30日日均成交量(百万股)	1.94

#### 股价走势



#### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

#### 相关研究

- 《古井贡酒 (000596.SZ): Q1 现金流亮眼, 产品结构持续优化》2022-05-02
- 《古井贡酒 (000596.SZ): 古 8 及以上预计高增, 合同负债留有余力》2021-10-31
- 《古井贡酒 (000596.SZ): 业绩符合预期, 现金流表现亮眼》2021-08-29



### 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