中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　白酒Ⅱ

势能延续，升级加速

古井贡酒(000596)

维持　　买入

安雅泽
anyaze@csc.com.cn
18600232070
SAC 执证编号：S1440518060003
SFC 中央编号：BOT242
张立
zhanglidcq@csc.com.cn
18217620123
SAC 执证编号：S1440521100002
刘瑞宇
liuruiyu@csc.com.cn
18185301115
SAC 执证编号：S1440521100003

发布日期：2022 年 07 月 31 日

当前股价：213.34 元

事件

公司发布 2022 年半年度业绩快报。

公司 2022H1 实现营收 90.02 亿元（+28.46%），归母净利润 19.19 亿元（39.17%），扣非归母净利润 18.89 亿元（+41.15%）。

简评

势能延续，升级加速

二季度，公司实现单季度收入 37.28 亿元，同比增长 29.55%，环比一季度增速提升 1.84pct；实现单季度归母净利润 8.20 亿元，同比增长 45.32%，环比一季度增速提升 10.42%。

在传统淡季和全国点状疫情频发的环境下，公司二季度收入利润大幅加速，表明其产品销售端的强势势能延续。利润增速大幅高于收入增速，我们判断原因或归于两点：1、公司古 8 以上的高端产品持续放量带动整体产品结构优化，盈利能力得以上升；2、公司加强费用管控，进一步提升费用投入的有效性。

净利率提升明显，在手合同负债充足

盈利能力方面，公司 Q2 的归母净利率为 22%，较去年同期大幅上升 2.39pct。此外，公司披露二季度末合同负债为 34.28 亿元，较去年同期大幅增长 54.86%，是去年三季度收入 30.95 亿元的 111%，全年业绩目标达成确定性高。

“三品四香"产品矩阵成型，坚定发力次高端、全国化。

1、“三品四香"产品矩阵成型，古井加速布局高端。古井目前已经形成古井贡酒+黄鹤楼+明光酒业三大品牌旗下的浓香、清香、古香、明绿香等四大香型的产品矩阵，并在 2021 年 9 月收购茅台镇珍藏酒业，布局酱香，产品矩阵更加丰富。2、古井贡酒具备全国化能力。公司是老八大名酒之一，品牌基因好，具备全国化基础，近年的央视宣广继续提升品牌知名度。古 20 主打团购渠道，严格控价，形成较好势能。渠道上通过收购黄鹤楼等方式补充布局环安徽市场，逐步实现省外扩张。3、公司体制机制改革有望继续推进，降低销售费用率，提升团队积极性，创造更好

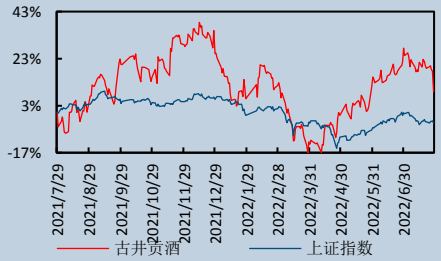
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-9.26/-4.68	8.82/-0.51	9.37/12.6

12 月最高/最低价（元）	278.0/160.57
总股本（万股）	52,860.0
流通 A 股（万股）	40,860.0
总市值（亿元）	1,127.72
流通市值（亿元）	871.71
近 3 月日均成交量（万股）	229.77
主要股东	
安徽古井集团有限责任公司	51.15%

股价表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

股东回报。公司预计 2022 年计划营收和利润总额分别增长 15.30%和 11.94%，达到 153 亿元和 35.50 亿元，我们预计这一目标达成的确定性比较高。从品牌力、渠道力、营销力看，古井贡酒有全国化的机会和能力，具备长期成长逻辑。

盈利预测：

我们预计 2022-2024 年公司实现收入 162.16、193.98、229.71 亿元，实现归母净利润 30.07、38.55、49.08 亿元，对应 EPS 为 5.69、7.29 和 9.29 元/股，对应 PE（2022/7/31）为 37.5X、29.3X、23.0X，维持“买入”评级。

风险提示：

疫情反复，市场竞争加剧风险。

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,292	13,270	16,216	19,398	22,971
增长率(%)	-1.2	28.9	22.2	19.6	18.4
净利润(百万元)	1,855	2,298	3,007	3,855	4,908
增长率(%)	-11.6	23.9	30.8	28.2	27.3
毛利率(%)	75.2	75.1	76.4	77.6	78.5
净利率(%)	18.0	17.3	18.5	19.9	21.4
ROE(%)	17.7	13.8	16.0	18.2	20.2
EPS(摊薄/元)	3.68	4.35	5.69	7.29	9.29
P/E(倍)	57.9	49.1	37.5	29.3	23.0
P/B(倍)	10.7	6.8	6.2	5.4	4.7

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。 2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界.慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业） 。

张立：同济大学工学学士、金融硕士，2021 年 9 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，2020 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一名核心团队成员，2020 年 wind 金牌分析师食品饮料行业第二名核心团队成员，曾任职于东北证券；专注于白酒行业研究，产业资源丰富，对产业发展规律有深刻理解。

刘瑞宇：上海财经大学经济学学士、香港大学经济学硕士，2021 年 10 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，专注白酒行业研究，拥有跨行业复合研究经验

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk