

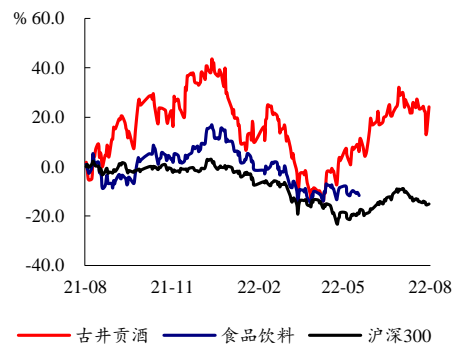


评级 推荐（维持）

## 报告作者

作者姓名 汪玲  
 资格证书 S1710521070001  
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn  
 联系人 崔晓雯  
 电子邮箱 cuiwx709@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	528.60
流通A股/B股(百万股)	408.60/120.00
资产负债率(%)	40.39
每股净资产(元)	21.56
市净率(倍)	10.88
净资产收益率(加权)	7.79
12个月内最高/最低价	274.00/164.06

## 相关研究

《【食品饮料】古井贡酒(000596.SZ):次高端结构升级,徽酒龙头后百亿时代来临\_20220726》2022.07.26

## Q2 业绩稳步增长, 全年业绩确定性强

### ——古井贡酒(000596.SZ)半年度业绩快报点评

## 事件

7月29日晚间,公司发布业绩快报,上半年公司实现营业总收入90.02亿元,同比增长28.46%;实现归母净利润19.19亿元,同比增长39.17%;实现扣非净利润18.89亿元,较上年同期增长41.15%。

## 点评

**Q2 业绩超预期, 营收与净利润稳步增长。**2022H1 公司实现营业总收入90.02亿元, 预计其中 Q1/Q2 分别实现营收约 52.74/32.78 亿元, 分别同比增长约 27.71%/29.55%; 预计 Q1/Q2 分别实现归母净利润约 10.99/8.20 亿元, 分别同比增长约 34.90%/45.35%。由于春节返乡潮及同期低基数, Q1 公司顺利实现开门红, 为全年打下良好基础; Q2 白酒消费淡季, 安徽疫情影响较小, 公司动销情况良好, 体现出较强韧性, 营收与净利润均实现高增。

**全年任务完成过半, 下半年业绩确定性强。**根据公司 2021 年年报, 2022 年公司计划实现营业收入 153 亿元, 同比增长 15.30%; 计划实现利润总额 35.50 亿元, 同比增长 11.94%。当前公司营业收入及利润年度目标完成进度均已过半。展望下半年, 在消费复苏、疫情转好的趋势下, 白酒饮用场景不断放开, 预计需求与终端动销将加速恢复, 叠加下半年中秋国庆旺季将至, 公司全年业绩确定性较强。

**公司省内不断深耕, 省外有望加速拓展。**安徽省以及周边的江苏、河南、山东省拥有庞大的白酒消费人群, 均为白酒产销大省; 在消费升级趋势下, 高端和次高端白酒有望迎来机遇期。公司围绕“全国化、次高端”的战略, 重点布局苏鲁豫浙冀等市场, 并逐步向全国其他市场推进, 当下首要任务是提高市场占有率。当前公司稳居安徽省内龙头, 省内基本盘稳固, 省外有望加速拓展。

## 投资建议

公司稳居徽酒龙头, 同时全国化进程加快, 打开市场空间后业绩有望进一步提升。预计公司 2022-2024 年收入分别为 163.67/196.96/229.41 亿元, 归母净利润分别为 29.44/37.90/46.29 亿元, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 5.57/7.17/8.76 元。基于 2022 年 8 月 2 日收盘价, 对应 PE 分别为 45x/35x/29x, 维持“推荐”评级。

## 风险提示

食品安全问题; 宏观经济下行超预期; 疫情反复; 行业竞争加剧。

## 盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13269.83	16367.91	19696.08	22940.54
增长率(%)	28.93	23.84	17.79	16.56
归母净利润	2297.89	2943.85	3789.80	4629.06
增长率(%)	23.90	28.11	28.74	22.15
EPS(元/股)	4.45	5.57	7.17	8.76
市盈率(P/E)	54.83	44.89	34.87	28.55
市净率(P/B)	7.80	6.78	5.68	4.74

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所(注: 以上数据基于 2022 年 8 月 2 日收盘价计算)

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	13269.83	16367.91	19696.08	22940.54
%同比增速	28.93%	23.84%	17.79%	16.56%
营业成本	3304.08	3798.20	4238.78	4685.39
毛利	9965.75	12569.71	15457.30	18255.14
%营业收入	75.10%	76.79%	78.48%	79.58%
税金及附加	2031.82	2487.89	3002.54	3480.14
%营业收入	15.31%	15.20%	15.24%	15.17%
销售费用	4008.08	4837.49	5778.99	6683.65
%营业收入	30.20%	29.55%	29.34%	29.13%
管理费用	1022.18	1577.95	1893.83	2219.79
%营业收入	7.70%	9.64%	9.62%	9.68%
研发费用	51.45	58.29	64.59	67.90
%营业收入	0.39%	0.36%	0.33%	0.30%
财务费用	-204.06	-237.60	-288.07	-363.97
%营业收入	-1.54%	-1.45%	-1.46%	-1.59%
资产减值损失	-16.74	0.01	0.00	0.04
信用减值损失	-6.49	0.00	0.00	0.00
其他收益	55.27	60.80	66.88	73.56
投资收益	4.69	45.97	19.15	23.27
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	7.23	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	1.37	0.95	1.18	1.17
<b>营业利润</b>	3101.61	3953.43	5092.63	6265.66
%营业收入	23.37%	24.15%	25.86%	27.31%
营业外收支	69.68	52.80	53.94	58.81
<b>利润总额</b>	3171.29	4006.23	5146.58	6324.47
%营业收入	23.90%	24.48%	26.13%	27.57%
所得税费用	796.96	1005.87	1295.92	1589.94
净利润	2374.33	3000.36	3850.65	4734.53
%营业收入	17.89%	18.33%	19.55%	20.64%
<b>归属于母公司的净利润</b>	2297.89	2943.85	3789.80	4629.06
%同比增速	23.90%	28.11%	28.74%	22.15%
少数股东损益	76.44	56.52	60.85	105.47
EPS (元/股)	4.45	5.57	7.17	8.76

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	4.45	5.57	7.17	8.76
BVPS	31.29	36.85	44.02	52.78
PE	54.83	44.89	34.87	28.55
PEG	2.29	1.60	1.21	1.29
PB	7.80	6.78	5.68	4.74
EV/EBITDA	36.66	30.63	22.90	18.18
ROE	14%	15%	16%	17%
ROIC	12%	13%	14%	15%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	11925	13080	17230	20744
交易性金融资产	2661	2661	2661	2661
应收账款及应收票据	89	109	132	153
存货	4663	5225	5907	6488
预付账款	157	131	174	177
其他流动资产	795	1916	1682	2272
流动资产合计	20290	23122	27785	32494
长期股权投资	5	5	6	6
投资性房地产	4	-3	-11	-18
固定资产合计	1984	2002	2043	2080
无形资产	1063	1171	1299	1420
商誉	561	589	626	675
递延所得税资产	284	284	284	284
其他非流动资产	1226	1526	1930	2436
<b>资产总计</b>	<b>25418</b>	<b>28696</b>	<b>33962</b>	<b>39378</b>
短期借款	30	100	110	120
应付票据及应付账款	1148	1141	1373	1462
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	710	779	890	972
应交税费	873	816	1139	1235
其他流动负债	4919	5112	5846	6246
流动负债合计	7680	7948	9357	10036
长期借款	172	182	187	190
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	194	194	194	194
其他非流动负债	119	119	119	119
负债合计	8165	8443	9858	10539
归属于母公司的所有者权益	16537	19481	23271	27900
少数股东权益	715	772	833	938
<b>股东权益</b>	<b>17253</b>	<b>20253</b>	<b>24104</b>	<b>28838</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>25418</b>	<b>28696</b>	<b>33962</b>	<b>39378</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5254</b>	<b>1724</b>	<b>4994</b>	<b>4484</b>
投资	-8319	0	0	0
资本性支出	-570	-683	-863	-990
其他	28	46	19	23
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-8861</b>	<b>-637</b>	<b>-844</b>	<b>-967</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	4963	0	0	0
银行贷款增加(减少)	203	80	15	13
筹资成本	-760	-12	-15	-16
其他	-377	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>4028</b>	<b>68</b>	<b>-0</b>	<b>-3</b>
<b>现金净流量</b>	<b>421</b>	<b>1155</b>	<b>4150</b>	<b>3514</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**汪玲**，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>