

古井贡酒 (000596)

2023 年中报点评: Q2 超预期高增, 充分展现实力

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001
wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	16,713	20,099	23,629	27,490
同比	26%	20%	18%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	3,143	4,266	5,281	6,441
同比	37%	36%	24%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.95	8.07	9.99	12.19
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.04	33.92	27.40	22.46

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 23H1 总营收 113.10 亿元/同比+26%, 归母净利润 27.79 亿元/同比+45%; 23Q2 总营收 47.26 亿元/同比+27%, 归母净利润 12.10 亿元/同比+48%, Q2 业绩超预期。
- **年份原浆系列维持高增, 多品类贡献收入。**分产品看, H1 年份原浆系列收入/量/价分别同比+31%/25%/5%, 其中受益于宴席政策, 我们预计 23H1 古 7/8/16 保持平均以上的增速, 古 5 亦有双位数增长, 古 20 短期由于次高端承压价格下降增速有所放缓, 预计同比 10%+ 的增长。此外古井贡酒系列收入/量/价同比+23%/10%/12%, 其它产品系列收入/量/价同比为+2%/-13%/16%。H1 销售收现 130 亿元/同比+23%, 经营活动产生的现金流量净额 47 亿元/同比+13%, 截至 Q2 末公司有合同负债 30 亿元, 有经销商总计 4341 家, 单个经销商体量 261 万元, 同比+19%, 保持提升。
- **费用优化, 净利率有效提升。**H1 销售净利率 25.2%/同比+3pct, 毛利率 78.9%/同比+1.4pct, 销售费用率/管理费用率为 27.0%/5.4%, 分别同比-1.9/-1.1pct。Q2 销售净利率 26.4%/同比+3.8pct, 毛利率 77.8%/同比+0.8pct, 销售费用率/管理费用率分别为 24.3%/5.1%, 同比-2.6/-1.7pct。从费用端表现来看, 今年广告费投放相对控制, 综合促销费同比+26%, 我们预计主要系扫码返红包/宴席政策等持续投放有关。
- **全年进度过半, 公司基础能力强大。**安徽基础消费能力强, 公司古 5-古 16 的升级领先、也可持续放量, 主要受益于公司完备的组织架构和强大的精耕市场能力。上半年进度跟去年基本持平, 全年 200 亿元任务完成可期, 短期虽有部分市场古 20 价格波动及库存高的反馈, 持续优化组织架构和任务压力, 逐步解决问题。在当前稳定的管理层推动下净利率小幅逐步提升可期。
- **盈利预测与投资评级:** 产品结构升级+全国化趋势延续, 徽酒龙头优势显著, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 43、53、64 亿元 (此前为 43、51、59 亿元), 同比+36%/24%/22% (此前为+35%、20%、16%), 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 34/27/22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期、省外扩张不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	278.68
一年最低/最高价	193.68/308.00
市净率(倍)	7.47
流通 A 股市值(百万元)	113,868.65
总市值(百万元)	147,310.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.30
资产负债率(% ,LF)	40.12
总股本(百万股)	528.60
流通 A 股(百万股)	408.60

相关研究

《古井贡酒(000596): 22 年报及 23Q1 业绩点评: 业绩韧性凸显, 坚定迈向双百亿》

2023-04-29

《古井贡酒(000596): 2022 年三季报点评: 渠道回款意愿仍较为积极, 中长期成长路径清晰》

2022-10-30

古井贡酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22,328	25,651	33,097	41,888	营业总收入	16,713	20,099	23,629	27,490
货币资金及交易性金融资产	15,555	16,904	23,139	30,710	营业成本(含金融类)	3,816	4,343	4,864	5,351
经营性应收款项	514	3,212	3,771	4,381	税金及附加	2,824	3,316	3,781	4,398
存货	6,058	5,354	5,997	6,597	销售费用	4,668	5,527	6,498	7,560
合同资产	2	0	0	0	管理费用	1,167	1,226	1,347	1,484
其他流动资产	199	181	190	201	研发费用	57	60	71	82
非流动资产	7,462	7,608	7,753	7,895	财务费用	(216)	(189)	(76)	(107)
长期股权投资	10	10	11	11	加:其他收益	47	78	99	110
固定资产及使用权资产	2,774	2,723	2,670	2,614	投资净收益	(11)	(8)	2	5
在建工程	2,455	2,545	2,635	2,725	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	1,108	1,228	1,348	1,468	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	561	561	561	561	资产处置收益	1	2	2	2
长期待摊费用	51	46	41	36	营业利润	4,453	5,886	7,247	8,338
其他非流动资产	502	495	487	480	营业外净收支	18	69	75	75
资产总计	29,790	33,260	40,850	49,784	利润总额	4,470	5,955	7,322	8,913
流动负债	10,009	9,805	12,701	15,764	减:所得税	1,219	1,557	1,867	2,273
短期借款及一年内到期的非流动负债	125	125	125	125	净利润	3,252	4,398	5,455	6,641
经营性应付款项	2,750	2,597	3,696	5,040	减:少数股东损益	109	132	174	199
合同负债	827	2,171	2,918	3,478	归属母公司净利润	3,143	4,266	5,281	6,441
其他流动负债	6,307	4,911	5,961	7,121	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.95	8.07	9.99	12.19
非流动负债	448	448	448	448	EBIT	4,218	5,626	7,068	8,614
长期借款	45	45	45	45	EBITDA	4,532	6,014	7,478	9,047
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	77.17	78.39	79.41	80.54
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	18.81	21.23	22.35	23.43
其他非流动负债	385	385	385	385	收入增长率(%)	25.95	20.26	17.56	16.34
负债合计	10,457	10,254	13,149	16,212	归母净利润增长率(%)	36.78	35.73	23.80	21.96
归属母公司股东权益	18,521	22,062	26,583	32,255					
少数股东权益	812	944	1,118	1,317					
所有者权益合计	19,333	23,006	27,701	33,572					
负债和股东权益	29,790	33,260	40,850	49,784					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,108	2,546	7,470	8,833	每股净资产(元)	35.04	39.85	48.02	58.26
投资活动现金流	5,269	(472)	(476)	(492)	最新发行在外股份(百万股)	529	529	529	529
筹资活动现金流	(1,329)	(725)	(760)	(770)	ROIC(%)	16.58	19.45	20.62	20.82
现金净增加额	7,048	1,349	6,234	7,571	ROE-摊薄(%)	16.97	19.34	19.87	19.97
折旧和摊销	314	388	410	433	资产负债率(%)	35.10	30.83	32.19	32.56
资本开支	(1,578)	(469)	(483)	(503)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.04	33.92	27.40	22.46
营运资本变动	(399)	(800)	644	694	P/B (现价)	7.81	6.87	5.70	4.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>