

古井贡酒(000596.SZ)

基地市场扎实，产品结构优化

推荐 (维持)

股价:270.31元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.gujing.com
大股东/持股	安徽古井集团有限责任公司/51.13%
实际控制人	亳州市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	529
流通A股(百万股)	409
流通B/H股(百万股)	120
总市值(亿元)	1,238
流通A股市值(亿元)	1,104
每股净资产(元)	39.24
资产负债率(%)	38.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】古井贡酒(000596.SZ)*半年报点评*2Q23收入延续高增长，盈利能力持续提升*推荐20230831

【平安证券】古井贡酒(000596.SZ)*季报点评*Q3业绩符合预告，延续增稳健长态势*推荐20221030

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

古井贡酒发布2023年3季报，1-3Q23实现营业收入159.5亿元，同比增长25.0%；归母净利润38.1亿元，同比增长45.4%；其中3Q23实现营业收入46.4亿元，同比增长23.4%，归母净利润10.3亿元，同比增长46.8%。

平安观点:

- **省内市场表现亮眼，古16持续放量。**受益于安徽省经济的发展与宴席的回补，3季度省内市场依然表现亮眼。从结构上看，我们预计古5与古8基本盘稳固，古16较快放量；古20则相对维稳，加强价格与窜货管理，目前批价已企稳回升，据今日酒价，截至10月27日，古20批价达490元，较8月底提升25元。1-3Q23公司营业收入达159.5亿元，同比增长25.0%，全年200亿目标无虞。
- **结构升级带动毛利率提升，费用投入有所增加。**3Q23公司毛利率79.4%，同比+5.7pct，主要由产品结构升级拉动。3Q23公司销售/管理/研发/财务费用率分别为28.3%/6.2%/0.3%/-0.9%，分别同比+1.0/+1.6/-0.04/+1.5pct，销售费用率提升主要系公司加大费用投入，培育消费者心智所致，期间费用率整体为34.0%，同比+4.0pct。3Q23公司税金及附加占收入的比例为14.8%，同比-3.4pct。整体来看，3Q23公司归母净利率22.3%，同比+3.5pct。截至3Q23，公司合同负债为33.2亿元，环比/同比分别+2.9/-4.5亿元。
- **基地市场扎实，结构升级+全国化拓展，成长空间可期。**公司深化省内渠道布局，伴随安徽市场消费升级，产品由古5/古8逐渐向古16/20升级，300元+次高端价格带产品持续放量，已经与省内主流地产酒形成错位竞争，基地市场基本盘扎实。同时公司也加快省外的拓展力度，在江苏、河北、山东、河南等市场已具备较大体量，成长空间可期。我们维持2023-25年EPS预测，分别为8.40/10.79/13.60元，维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,270	16,713	20,875	25,467	30,561
YOY(%)	28.9	25.9	24.9	22.0	20.0
净利润(百万元)	2,298	3,143	4,442	5,702	7,188
YOY(%)	23.9	36.8	41.3	28.4	26.1
毛利率(%)	75.1	77.2	78.4	79.2	80.0
净利率(%)	17.3	18.8	21.3	22.4	23.5
ROE(%)	13.9	17.0	21.3	23.9	26.0
EPS(摊薄/元)	4.35	5.95	8.40	10.79	13.60
P/E(倍)	62.2	45.5	32.2	25.1	19.9
P/B(倍)	8.6	7.7	6.8	6.0	5.2

- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22328	25697	31471	38205
现金	13773	15236	19396	24424
应收票据及应收账款	282	1627	1985	2382
其他应收款	73	91	111	133
预付账款	234	217	265	318
存货	6058	6532	7674	8855
其他流动资产	1908	1994	2041	2092
非流动资产	7462	6751	5977	5164
长期投资	10	11	11	12
固定资产	2774	2685	2531	2313
无形资产	1108	923	739	554
其他非流动资产	3569	3133	2696	2285
资产总计	29790	32448	37448	43369
流动负债	10009	10258	12158	14160
短期借款	83	0	0	0
应付票据及应付账款	2750	1989	2337	2696
其他流动负债	7175	8270	9821	11464
非流动负债	448	420	394	370
长期借款	64	36	9	-15
其他非流动负债	385	385	385	385
负债合计	10457	10679	12552	14530
少数股东权益	812	906	1026	1178
股本	529	529	529	529
资本公积	6225	6225	6225	6225
留存收益	11767	14110	17117	20907
归属母公司股东权益	18521	20863	23870	27661
负债和股东权益	29790	32448	37448	43369

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3093	3651	6845	8396
净利润	3252	4536	5822	7339
折旧摊销	300	711	775	813
财务费用	-216	-47	-60	-77
投资损失	11	-0	-0	-0
营运资金变动	-399	-1572	285	297
其他经营现金流	146	23	23	23
投资活动现金流	5269	-23	-23	-23
资本支出	1480	0	0	-0
长期投资	6625	0	0	0
其他投资现金流	-2837	-23	-23	-23
筹资活动现金流	-1329	-2164	-2662	-3344
短期借款	53	-83	0	0
长期借款	-137	-28	-26	-24
其他筹资现金流	-1245	-2053	-2635	-3320
现金净增加额	7033	1463	4160	5029

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16713	20875	25467	30561
营业成本	3816	4516	5306	6123
税金及附加	2824	3340	4075	4890
营业费用	4668	5622	6731	7925
管理费用	1167	1311	1523	1736
研发费用	57	78	95	114
财务费用	-216	-47	-60	-77
资产减值损失	-11	-23	-28	-34
信用减值损失	0	-4	-5	-6
其他收益	47	50	50	50
公允价值变动收益	29	0	0	0
投资净收益	-11	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	4453	6079	7815	9862
营业外收入	51	66	66	66
营业外支出	33	24	24	24
利润总额	4470	6121	7857	9904
所得税	1219	1585	2035	2565
净利润	3252	4536	5822	7339
少数股东损益	109	94	120	152
归属母公司净利润	3143	4442	5702	7188
EBITDA	4553.96	6785.11	8572.48	10640.88
EPS (元)	5.95	8.40	10.79	13.60

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	25.9	24.9	22.0	20.0
营业利润(%)	43.6	36.5	28.6	26.2
归属于母公司净利润(%)	36.8	41.3	28.4	26.1
获利能力				
毛利率(%)	77.2	78.4	79.2	80.0
净利率(%)	18.8	21.3	22.4	23.5
ROE(%)	17.0	21.3	23.9	26.0
ROIC(%)	73.4	80.7	84.3	116.6
偿债能力				
资产负债率(%)	35.1	32.9	33.5	33.5
净负债比率(%)	-70.5	-69.8	-77.9	-84.7
流动比率	2.2	2.5	2.6	2.7
速动比率	1.6	1.8	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	59.3	12.8	12.8	12.8
应付账款周转率	1.86	2.87	2.87	2.87
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	5.95	8.40	10.79	13.60
每股经营现金流(最新摊薄)	5.85	6.91	12.95	15.88
每股净资产(最新摊薄)	35.04	39.47	45.16	52.33
估值比率				
P/E	45.5	32.2	25.1	19.9
P/B	7.7	6.8	6.0	5.2
EV/EBITDA	28.13	18.99	14.61	11.36

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层