

古井贡酒 (000596)

2023 年前三季度业绩点评: 产品结构持续提升, 市场表现坚如磐石

买入 (维持)

2023 年 10 月 30 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

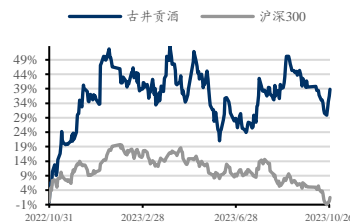
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	16,713	20,099	23,858	27,995
同比	26%	20%	19%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	3,143	4,369	5,681	7,088
同比	37%	39%	30%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.95	8.26	10.75	13.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	45.46	32.71	25.15	20.16

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 2023 年前三季度营收 159.5 亿元/同比+25%; 归母净利 38.1 亿元/同比+45%。Q3 营收 46.4 亿元/同比+23%; 归母净利 10.3 亿元/同比+47%，业绩再超预期。
- **古 8/16 增速亮眼, 省内表现更优, 现金流良好。** 公司收入符合预期, 从前三季度来看其中古 16/古 8 受益于安徽宴席表现, 预计接近 50%/超过 30%左右同比增速, 献礼版和古 5 今年亦有 10%+的同比增长, 古 20 短期仍由于次高端承压/省外承压增速有所放缓。分地区看, 省内基础消费扎实, 宴席表现火爆, 整体完成度不错, 省外部分区域如江苏短期略有压力。截至 Q3 末预收款 33 亿元, 同比-4 亿, 环比+3 亿; 单季度销售收现 44 亿元/同比+27%, 薪酬和税费支出相应增加, 经营性净现金流 10 亿/同比+14%。
- **净利率稳步提升, 毛利率水平恢复。** Q3 净利率 23%/同比+3.4pct, 其中毛利率同比提升 5.7pct 至 79.4%, 去年同期系货折力度有所下降, 今年结构提升效应持续显现; 税金及附加率 14.8%/同比-3.4pct, 受去年基数及季度间确认波动影响(去年全年 16%左右), 费用率 28.3%/同比+1pct, 管理费用率 2.88%/同比+1.13pct, 从渠道反馈看今年以来随量费用降、省外市场费用优化、旺季未追加费用投入, 我们预计全年费用率表现稳中有降。
- **盈利预测与投资评级:** 随着全国化、次高端化战略推进, 净利率持续提升逻辑未变, 此外古井省内基本盘扎实, 持续引领省内消费升级; 省外虽短期承压, 预计调整和需求复苏后有望回归正轨。公司充分把握各项节奏, 我们调整 23-25 年归母净利润 44/57/71 亿元 (前值为 43、53、64 亿元), 同比+39%/30%/25% (前值为+36%/24%/22%), 当前对应 PE 为 33/25/20X, 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)	270.31
一年最低/最高价	193.68/308.00
市净率(倍)	6.89
流通 A 股市值(百万元)	110,448.67
总市值(百万元)	142,885.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	39.24
资产负债率(% ,LF)	38.26
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): 2023 年中报点评: Q2 超预期高增, 充分展现实力》

2023-08-31

《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	25,711	33,085	42,115	营业总收入	16,713	20,099	23,858	27,995
货币资金及交易性金融资产	15,555	17,002	23,512	31,603	营业成本(含金融类)	3,816	4,312	4,528	4,754
经营性应收款项	514	3,211	3,800	4,448	税金及附加	2,824	3,216	3,722	4,339
存货	6,058	5,317	5,583	5,862	销售费用	4,668	5,527	6,442	7,559
合同资产	2	0	0	0	管理费用	1,167	1,226	1,384	1,568
其他流动资产	199	181	191	202	研发费用	57	60	74	87
非流动资产	7,462	7,608	7,753	7,895	财务费用	(216)	(189)	(76)	(109)
长期股权投资	10	10	11	11	加:其他收益	47	78	86	96
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)	(12)	(14)
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	6,017	7,861	9,880
其他非流动资产	502	495	487	480	营业外净收支	18	69	69	69
资产总计	29,790	33,319	40,838	50,010	利润总额	4,470	6,086	7,930	9,949
流动负债	10,009	9,759	12,170	14,791	减:所得税	1,219	1,582	2,062	2,629
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	4,504	5,868	7,321
经营性应付款项	2,750	2,588	3,626	4,942	减:少数股东损益	109	135	187	233
合同负债	827	2,156	2,717	3,090	归属母公司净利润	3,143	4,369	5,681	7,088
其他流动负债	6,307	4,889	5,701	6,633	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.95	8.26	10.75	13.41
非流动负债	448	448	448	448	EBIT	4,218	5,757	7,709	9,688
长期借款	45	45	45	45	EBITDA	4,532	6,145	8,118	10,121
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	77.17	78.54	81.02	83.02
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	18.81	21.74	23.81	25.32
其他非流动负债	385	385	385	385	收入增长率(%)	25.95	20.26	18.70	17.34
负债合计	10,457	10,207	12,619	15,240	归母净利润增长率(%)	36.78	39.00	30.03	24.77
归属母公司股东权益	18,521	22,165	27,086	33,404					
少数股东权益	812	947	1,134	1,367					
所有者权益合计	19,333	23,112	28,220	34,771					
负债和股东权益	29,790	33,319	40,838	50,010					

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	2,644	7,765	9,379	每股净资产(元)	35.04	40.04	48.93	60.34
投资活动现金流	5,269	(472)	(496)	(518)	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	19.90	22.06	22.50
现金净增加额	7,048	1,447	6,509	8,092	ROE-摊薄(%)	16.97	19.71	20.97	21.22
折旧和摊销	314	388	410	433	资产负债率(%)	35.10	30.64	30.90	30.47
资本开支	(1,578)	(469)	(489)	(509)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.46	32.71	25.15	20.16
营运资本变动	(399)	(786)	744	762	P/B(现价)	7.71	6.75	5.52	4.48

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>