

古井贡酒 (000596)

春节动销积极，彰显龙头优势

买入 (维持)

2024年03月25日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,270	16,713	20,540	24,714	28,979
同比	28.93%	25.95%	22.90%	20.32%	17.25%
归母净利润 (百万元)	2,298	3,143	4,698	5,920	7,284
同比	23.90%	36.78%	49.47%	26.02%	23.03%
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.35	5.95	8.89	11.20	13.78
P/E (现价&最新摊薄)	60.15	43.98	29.42	23.35	18.98

股价走势



投资要点

- 春节渠道旺销，省内基本盘稳固。**2024年自元旦以来，安徽区域除了送礼需求相对偏淡，年会、宴席等场景均同比实现较好改善，居民消费在核心价位表现坚挺。受益龙头稳固的渠道优势和走亲访友场景活跃，古井贡酒春节期间省内回款进度超过55%，比去年同期要快，表现积极；省外以扩张型的终端政策持续稳步保持有质量的发展，回款进度接近50%，跟往年节奏持平；整体回款进度增速20-30%。考虑节后库存消化较快（综合库存2-3个月），我们估算古井春节动销同比增长超过20%，保持龙头优势，核心单品价盘保持稳定，节后有补货需求。
- 结构持续上行，费率仍有望稳中有降。**从渠道反馈来看，渠道动销古16/古20/古8/古5>20%，100-300之间的大众价格带表现增强，产品结构仍保持提升。同时，春节期间公司调整费用投放结构，调减部分旅游类费用投入，一方面增投经销商的随量费用，以增加回款动力；另一方面加大C端费用投放力度（如扫码红包），以鼓励消费者开瓶，我们预计在收入端快速提升的带动下，整体费率端仍有望稳中有降。
- 古20价格管控效果显著，销售反馈积极。**春节期间古20的回款保持与整体回款增速一致，古20销售反馈积极，主系一方面渠道利润厚，持续有推力；经过23年下半年的价格整治，窜货/低价查处严格，已没有批量低价货的源头，23Q4以来价格回升，春节前后省内外市场成交价均价在550-560元/瓶。另一方面，古20还处于快速汇量增长阶段，省内持续拔高度，在500-800价位段之间地位稳固，省外人员投入力度大且模式基本跑通，持续的圈层培育逐步显效。
- 省内延续升级放量，省外重回良性快增轨道。**公司省内持续精耕效果显现，与竞品拉开差距，龙头势能向上；省外通过对模式调整（“1+1”模式往“1+1+N”进一步优化、人员结构变动（江苏市场23H1古20价格反馈较乱，公司及时进行调整）、加强串货严惩等，从23Q3开始省外销售持续恢复，24年1-2月销售表现良好。展望全年，公司势能推动结构提升，以及更精细化投放费用，业绩增速有望持续快于收入增速。在全国化+次高端战略的持续推进下，集团300亿目标未来可期。
- 盈利预测与投资评级：**古井春节整体动销积极，特别省内基地市场表现突出，产品势能延续，预计费率能延续改善趋势，释放业绩弹性。我们预计公司2023-2025年利润47/59/73亿元（前值为44/57/71亿），同比+49%/26%/23%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**经济复苏不及预期、次高端进程不及预期、食安问题

市场数据

收盘价(元)	266.45
一年最低/最高价	195.39/307.07
市净率(倍)	6.79
流通A股市值(百万元)	108,871.47
总市值(百万元)	140,845.47

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年前三季度业绩点评: 产品结构持续提升, 市场表现坚如磐石》

2023-10-30

《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	25,905	34,133	43,760	营业总收入	16,713	20,540	24,714	28,979
货币资金及交易性金融资产	15,555	17,296	24,185	32,638	营业成本(含金融类)	3,816	4,177	4,719	5,117
经营性应收款项	514	3,277	3,937	4,608	税金及附加	2,824	3,307	3,954	4,637
存货	6,058	5,150	5,817	6,309	销售费用	4,668	5,382	6,426	7,505
合同资产	2	0	0	0	管理费用	1,167	1,253	1,483	1,739
其他流动资产	199	182	193	205	研发费用	57	62	74	87
非流动资产	7,462	7,608	7,753	7,895	财务费用	(216)	(189)	(78)	(112)
长期股权投资	10	10	11	11	加:其他收益	47	51	62	58
固定资产及使用权资产	2,774	2,723	2,670	2,614	投资净收益	(11)	(41)	0	0
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	0	0	1
长期待摊费用	51	46	41	36	营业利润	4,453	6,559	8,198	10,064
其他非流动资产	502	495	487	480	营业外净收支	18	20	20	20
资产总计	29,790	33,513	41,886	51,655	利润总额	4,470	6,579	8,218	10,084
流动负债	10,009	9,599	12,609	15,616	减:所得税	1,219	1,720	2,096	2,551
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	4,858	6,122	7,533
经营性应付款项	2,750	2,582	3,764	5,169	减:少数股东损益	109	160	202	249
合同负债	827	2,089	2,831	3,326	归属母公司净利润	3,143	4,698	5,920	7,284
其他流动负债	6,307	4,802	5,888	6,995	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.95	8.89	11.20	13.78
非流动负债	448	448	448	448	EBIT	4,218	6,360	8,059	9,894
长期借款	45	45	45	45	EBITDA	4,532	6,748	8,469	10,326
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	77.17	79.66	80.91	82.34
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	18.81	22.87	23.96	25.14
其他非流动负债	385	385	385	385	收入增长率(%)	25.95	22.90	20.32	17.25
负债合计	10,457	10,047	13,057	16,064	归母净利润增长率(%)	36.78	49.47	26.02	23.03
归属母公司股东权益	18,521	22,494	27,654	34,168					
少数股东权益	812	972	1,174	1,423					
所有者权益合计	19,333	23,466	28,829	35,591					
负债和股东权益	29,790	33,513	41,886	51,655					

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	3,022	8,184	9,777	每股净资产(元)	35.04	40.63	49.95	61.72
投资活动现金流	5,269	(556)	(535)	(554)	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	21.76	22.80	22.81
现金净增加额	7,048	1,741	6,889	8,453	ROE-摊薄(%)	16.97	20.89	21.41	21.32
折旧和摊销	314	388	410	433	资产负债率(%)	35.10	29.98	31.17	31.10
资本开支	(1,578)	(520)	(540)	(559)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.98	29.42	23.35	18.98
营运资本变动	(265)	(2,246)	1,672	1,832	P/B(现价)	7.46	6.44	5.23	4.24

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>