

古井贡酒(000596.SZ)

基地市场表现稳健，盈利能力优化

推荐 (维持)

股价:264.5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/51.34%
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)	1,202
流通A股市值(亿元)	1,081
每股净资产(元)	44.60
资产负债率(%)	39.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】古井贡酒(000596.SZ)*季报点评*基地市场扎实，产品结构优化*推荐20231027

【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

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年年报与2024年1季报，2023年收入203亿元，同比增长21%，归母净利46亿元，同比增长46%；1Q24收入83亿元，同比增长26%，归母净利21亿元，同比增长32%。2023年公司拟每10股派发现金股利45元（含税），分红总额为24亿元

平安观点:

- 产品结构持续升级，基地市场表现稳健。2023年公司白酒收入同比增长21%，其中量/价贡献分别为+3%/+18%，结构升级明显。分产品看，2023年年份原浆收入154亿元，同比增长27%，其中量/价分别+21%/+6%；古井贡酒收入20亿元，同比增长8%，其中量/价分别-4%/+12%；黄鹤楼及其他白酒收入22亿元，同比增长1%，其中量/价分别-19%/+25%。分市场看，华中/华北/华南/国际市场收入分别为171/18/13/0.2亿元，分别同比+19%/+39%/+27%/-4%，基地市场稳健增长。
- 毛利率持续优化，费用管控良好。2023年公司毛利率79.1%，同比+1.9pct，其中年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他白酒毛利率85.6%/58.3%/67.6%，同比分别+1.1/-1.4%/+2.6pct；1Q24毛利率80.3%，同比+0.7pct。2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为26.8%/6.8%/0.4%/-0.8%，同比分别-1.1/-0.2/+0.0/+0.5pct；1Q24销售/管理/研发/财务费用率分别为27.2%/4.8%/0.2%/-0.8%，同比分别-1.7/-0.7/-0.01/+0.5pct。截至1Q24，公司合同负债46亿元，环比+32亿元，经销商蓄水池充足。
- 产品结构升级，全国化持续推进，维持“推荐”评级。分产品看，红包政策助力下，公司献礼/古5/古8稳健增长，受益于宴席消费升级，古16快速放量，古20加强窜货管理，价盘企稳。分市场看，公司在安徽市场基本盘扎实，江苏、河北、山东等市场持续拓展，加快全国化布局。考虑

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,713	20,254	24,709	29,651	34,988
YOY(%)	25.9	21.2	22.0	20.0	18.0
净利润(百万元)	3,143	4,589	5,956	7,484	9,233
YOY(%)	36.8	46.0	29.8	25.6	23.4
毛利率(%)	77.2	79.1	79.7	80.3	80.9
净利率(%)	18.8	22.7	24.1	25.2	26.4
ROE(%)	17.0	21.3	23.4	24.6	25.3
EPS(摊薄/元)	5.95	8.68	11.27	14.16	17.47
P/E(倍)	44.5	30.5	23.5	18.7	15.1
P/B(倍)	7.5	6.5	5.5	4.6	3.8

公司产品结构升级且费用投放精细化，我们上调2024-25年归母净利预测至60/75亿元（原值：57/72亿元），并预计2026年归母净利92亿元。维持“推荐”评级。

- **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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25508	31618	40141	49996
现金	15966	21378	28279	36463
应收票据及应收账款	1026	950	1140	1345
其他应收款	49	101	121	143
预付账款	92	250	300	354
存货	7520	7993	9308	10650
其他流动资产	855	947	993	1042
非流动资产	9913	8882	7777	6627
长期投资	10	11	11	12
固定资产	4677	4353	3954	3478
无形资产	1123	936	749	563
其他非流动资产	4102	3581	3063	2575
资产总计	35421	40500	47918	56624
流动负债	12409	13418	15703	18059
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4167	3435	4000	4576
其他流动负债	8241	9983	11703	13482
非流动负债	598	540	486	435
长期借款	175	118	63	12
其他非流动负债	423	423	423	423
负债合计	13007	13958	16188	18493
少数股东权益	889	1067	1291	1566
股本	529	529	529	529
资本公积	6225	6225	6226	6228
留存收益	14772	18722	23685	29808
归属母公司股东权益	21525	25475	30439	36564
负债和股东权益	35421	40500	47918	56624

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4481	7231	9138	10892
净利润	4726	6134	7708	9509
折旧摊销	374	1032	1108	1156
财务费用	-162	-273	-368	-484
投资损失	6	4	4	4
营运资金变动	-1319	310	664	685
其他经营现金流	855	23	22	22
投资活动现金流	-1278	-28	-29	-30
资本支出	2343	0	3	6
长期投资	1071	0	0	0
其他投资现金流	-4693	-28	-32	-36
筹资活动现金流	-1647	-1791	-2208	-2678
短期借款	-83	0	0	0
长期借款	112	-58	-55	-51
其他筹资现金流	-1676	-1734	-2153	-2627
现金净增加额	1556	5412	6901	8184

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20254	24709	29651	34988
营业成本	4240	5024	5851	6695
税金及附加	3050	3721	4465	5269
营业费用	5437	6336	7426	8552
管理费用	1367	1594	1824	2047
研发费用	71	87	104	123
财务费用	-162	-273	-368	-484
资产减值损失	-31	-29	-34	-40
信用减值损失	1	-3	-4	-5
其他收益	48	50	50	50
公允价值变动收益	20	0	1	2
投资净收益	-6	-4	-4	-4
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	6283	8235	10359	12790
营业外收入	85	72	72	72
营业外支出	36	27	27	27
利润总额	6332	8280	10404	12836
所得税	1606	2146	2696	3327
净利润	4726	6134	7708	9509
少数股东损益	137	178	224	276
归属母公司净利润	4589	5956	7484	9233
EBITDA	6544.26	9039.15	11144.54	13507.80
EPS (元)	8.68	11.27	14.16	17.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	21.2	22.0	20.0	18.0
营业利润(%)	41.1	31.1	25.8	23.5
归属于母公司净利润(%)	46.0	29.8	25.6	23.4
获利能力				
毛利率(%)	79.1	79.7	80.3	80.9
净利率(%)	22.7	24.1	25.2	26.4
ROE(%)	21.3	23.4	24.6	25.3
ROIC(%)	82.2	75.0	106.2	160.0
偿债能力				
资产负债率(%)	36.7	34.5	33.8	32.7
净负债比率(%)	-70.5	-80.1	-88.9	-95.6
流动比率	2.1	2.4	2.6	2.8
速动比率	1.4	1.7	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	19.7	26.0	26.0	26.0
应付账款周转率	1.51	1.99	1.99	1.99
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	8.68	11.27	14.16	17.47
每股经营现金流(最新摊薄)	8.48	13.68	17.29	20.60
每股净资产(最新摊薄)	40.72	48.19	57.58	69.17
估值比率				
P/E	30.5	23.5	18.7	15.1
P/B	6.5	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	16.72	13.42	10.33	7.97

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2024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