

古井贡酒 (000596)

2023 年报及 2024 年一季报点评: 营收超 200 亿, 净利率持续提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 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

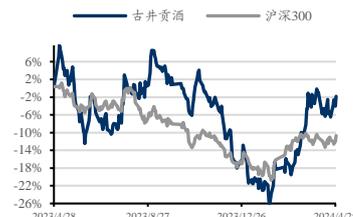
wangyj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 16,713 | 20,254 | 24,706 | 29,510 | 34,587 |
| 同比 (%) | 25.95 | 21.18 | 21.98 | 19.45 | 17.20 |
| 归母净利润 (百万元) | 3,143 | 4,589 | 5,978 | 7,422 | 8,985 |
| 同比 (%) | 36.78 | 46.01 | 30.26 | 24.16 | 21.07 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 5.95 | 8.68 | 11.31 | 14.04 | 17.00 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 44.48 | 30.47 | 23.39 | 18.84 | 15.56 |

投资要点

- **事件:** 2023 年营收/归母净利润分别 202.5/45.9 亿元, 同比+21.2%/+46%。2023Q4 营收/归母净利润分别 43.0/7.8 亿元, 同比+8.9%/+49.2%。2024Q1 营收/归母净利润 82.9/20.7 亿元, 同比+25.9%/+31.6%。
- **23 年营收达成双百亿, 业绩弹性释放。** 23 年全年营收超过 200 亿的目标, 单 Q4 收入/归母净利润同比+8.9%/+49.2%, 利润实现超预期增长。分产品看, 年份原浆 154 亿元, 同比+27%, 古 20 受省外短期影响表现略有降速, 23Q3 公司严控货治串货, 价格实现回归, 在商务宴席场景持续带动动销, 古 16 宴席渗透增强继续高增, 古 8 及以下依靠品牌力和受益大众消费实现高周转。盈利端, 全年毛利率增加 1.9pct 至 79.1%, 销售费用率下降 1.1pct 至 26.8%, 主要系规划费用优化所致, 综合销售净利率 23.3%, 实现大幅提升 3.9pct。
- **23Q1 费率持续优化, 业绩保持增长。** Q1 营收/归母净利润同 +25.9%/+31.6%, 业绩表现符合预期。产品端来看, 受益于春节安徽返乡潮人流带动聚饮宴席场景大幅回暖, 古 16 抢抓宴席、加大古 8 及以下产品扫码红包, 古 5/ 献礼周转提速, 预计 Q1 产品增速古 16>20>8>5>20%。盈利端, 毛利率同比提升 0.7pct 至 80.4%, 主系产品结构改善叠加部分货折综合影响, 销售费用率/管理费用率同比-1.7pct / -0.7pct, 费率保持下降, 净利率提升 1.4pct 至 25.7%。
- **现金流表现良性, 合同负债环比高增。** 24Q1 销售回款 83.67 亿元, 同比提升 7.88%, 表现良好, 经营性现金流净额 24.5 亿, 同比-20.29%, 主系支付税费增多所致。截至 Q1 末合同负债 46.2 亿元, 环比 23 年末上升 32.2 亿元。
- **费率优化释放弹性, 奋进 300 亿征程路上。** 公司 24 年一季度奠定良好开局, 省内持续深化三通工程, 省外有质量高增恢复; 同时费率优化路径清晰, 持续收缩随量费用, 有节奏控制其他费用投入, 费率下降空间充足。公司年报预期收入实现 244.5 亿元, 利润总额 79.5 亿元, 高质向上发展。
- **盈利预测与投资评级:** 公司省内龙头地位稳固, 全国化战略实现双轮驱动, 将进一步打开成长天花板。我们调整 24-25 年归母净利润 60/74 (前值为 59/73) 亿, 同比+30%/24%, 增加 26 年归母净利润预计 90 亿元, 当前对应 24-26 年 PE 为 23/19/16X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济持续疲软、全国化扩张不及预期、食品安全问题

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|---------------|
| 收盘价(元) | 264.50 |
| 一年最低/最高价 | 195.39/301.10 |
| 市净率(倍) | 5.93 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 108,074.70 |
| 总市值(百万元) | 139,814.70 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 44.60 |
| 资产负债率(% ,LF) | 39.46 |
| 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): 春节动销积极, 彰显龙头优势》

2024-03-25

《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

古井贡酒三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 25,508 | 30,347 | 37,148 | 46,134 | 营业总收入 | 20,254 | 24,706 | 29,510 | 34,587 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 16,686 | 17,883 | 26,237 | 34,506 | 营业成本(含金融类) | 4,240 | 4,778 | 5,224 | 5,754 |
| 经营性应收款项 | 1,118 | 3,883 | 1,677 | 1,939 | 税金及附加 | 3,050 | 3,829 | 4,663 | 5,534 |
| 存货 | 7,520 | 8,378 | 9,018 | 9,459 | 销售费用 | 5,437 | 6,473 | 7,673 | 8,958 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 1,367 | 1,532 | 1,800 | 2,075 |
| 其他流动资产 | 184 | 203 | 216 | 230 | 研发费用 | 71 | 86 | 103 | 121 |
| 非流动资产 | 9,913 | 11,060 | 11,972 | 12,553 | 财务费用 | (162) | (200) | (86) | (128) |
| 长期股权投资 | 10 | 11 | 11 | 11 | 加:其他收益 | 48 | 49 | 59 | 69 |
| 固定资产及使用权资产 | 4,677 | 5,289 | 5,657 | 5,693 | 投资净收益 | (6) | (49) | 0 | 0 |
| 在建工程 | 2,911 | 3,411 | 3,911 | 4,411 | 公允价值变动 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 1,123 | 1,183 | 1,243 | 1,303 | 减值损失 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 561 | 561 | 561 | 561 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 59 | 54 | 49 | 44 | 营业利润 | 6,283 | 8,207 | 10,192 | 12,341 |
| 其他非流动资产 | 571 | 551 | 540 | 530 | 营业外净收支 | 49 | 10 | 10 | 10 |
| 资产总计 | 35,421 | 41,407 | 49,120 | 58,688 | 利润总额 | 6,332 | 8,217 | 10,202 | 12,351 |
| 流动负债 | 12,409 | 12,957 | 13,779 | 14,853 | 减:所得税 | 1,606 | 2,054 | 2,550 | 3,088 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 81 | 81 | 81 | 81 | 净利润 | 4,726 | 6,163 | 7,651 | 9,263 |
| 经营性应付款项 | 4,167 | 3,665 | 3,865 | 4,099 | 减:少数股东损益 | 137 | 185 | 230 | 278 |
| 合同负债 | 1,401 | 1,577 | 1,724 | 1,899 | 归属母公司净利润 | 4,589 | 5,978 | 7,422 | 8,985 |
| 其他流动负债 | 6,759 | 7,634 | 8,109 | 8,774 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 8.68 | 11.31 | 14.04 | 17.00 |
| 非流动负债 | 598 | 598 | 598 | 598 | EBIT | 6,107 | 8,007 | 10,047 | 12,144 |
| 长期借款 | 107 | 107 | 107 | 107 | EBITDA | 6,496 | 8,455 | 10,529 | 12,658 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 79.07 | 80.66 | 82.30 | 83.36 |
| 租赁负债 | 68 | 68 | 68 | 68 | 归母净利率(%) | 22.66 | 24.20 | 25.15 | 25.98 |
| 其他非流动负债 | 423 | 423 | 423 | 423 | 收入增长率(%) | 21.18 | 21.98 | 19.45 | 17.20 |
| 负债合计 | 13,007 | 13,555 | 14,377 | 15,451 | 归母净利润增长率(%) | 46.01 | 30.26 | 24.16 | 21.07 |
| 归属母公司股东权益 | 21,525 | 26,778 | 33,440 | 41,655 | | | | | |
| 少数股东权益 | 889 | 1,074 | 1,303 | 1,581 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 22,414 | 27,852 | 34,743 | 43,236 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 35,421 | 41,407 | 49,120 | 58,688 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 4,496 | 3,556 | 10,499 | 10,123 | 每股净资产(元) | 40.72 | 48.37 | 60.40 | 75.24 |
| 投资活动现金流 | (1,278) | (1,634) | (1,385) | (1,085) | 最新发行在外股份(百万股) | 529 | 529 | 529 | 529 |
| 筹资活动现金流 | (1,647) | (725) | (760) | (770) | ROIC(%) | 21.61 | 23.65 | 23.88 | 23.21 |
| 现金净增加额 | 1,571 | 1,197 | 8,354 | 8,269 | ROE-摊薄(%) | 21.32 | 22.32 | 22.19 | 21.57 |
| 折旧和摊销 | 389 | 448 | 482 | 514 | 资产负债率(%) | 36.72 | 32.74 | 29.27 | 26.33 |
| 资本开支 | (2,375) | (1,590) | (1,390) | (1,090) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 30.47 | 23.39 | 18.84 | 15.56 |
| 营运资本变动 | (651) | (3,094) | 2,375 | 356 | P/B (现价) | 6.50 | 5.47 | 4.38 | 3.52 |

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>