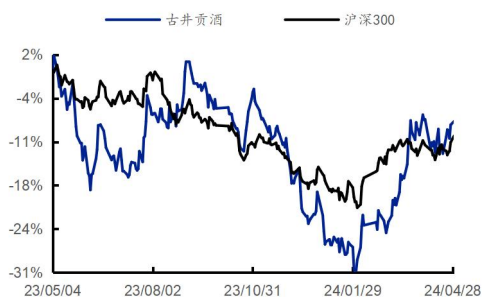


研究所：  
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师：秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn  
 联系人：景皓 S0350124030009  
 jingh@ghzq.com.cn

## 高举品牌复兴旗帜，继续高速前行

# ——古井贡酒（000596）2023 年报及 2024 年一季报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
古井贡酒	2.3%	26.5%	-1.6%
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%

### 市场数据

市场数据	2024/04/29
当前价格 (元)	266.06
52 周价格区间 (元)	195.39-301.10
总市值 (百万)	140,639.32
流通市值 (百万)	108,712.12
总股本 (万股)	52,860.00
流通股本 (万股)	40,860.00
日均成交额 (百万)	652.98
近一月换手 (%)	0.29

### 相关报告

《古井贡酒（000596）2023 年三季报点评：盈利稳步改善，发展势能延续（买入）\*白酒 II\*薛玉虎，刘洁铭》——2023-10-30

《古井贡酒（000596）点评报告：业绩符合预期，徽酒龙头经营韧性强（买入）\*白酒 II\*薛玉虎，刘洁铭》——2022-11-01

### 事件：

2024 年 4 月 27 日，古井贡酒发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 202.54 亿元，同比+21.18%；实现归母净利润 45.89 亿元，同比+46.01%。2024 年一季度实现营业收入 82.86 亿元，同比+25.85%；实现归母净利润 20.66 亿元，同比+31.61%。2023 年公司 EPS 为 8.68 元/股，拟每 10 股派 45.00 元（含税）。

### 投资要点：

- **保持高速增长，开启后两百亿元时代。**2023 年，公司营业收入达到 202.54 亿元，成功跨过 200 亿元，同比+21.18%，归母净利润增长更显弹性，同比+46.01%，达到 45.89 亿元。收入和利润总额均超额完成 2022 年年报中提出的目标（收入增长 20.26%，利润总额增长 34.21%）。2024Q1 公司继续保持高歌猛进态势，收入同比+25.85%，归母净利润同比+31.61%，在上市酒企中增速排名前列。2024 年公司计划实现营业收入 244.50 亿元，同比+20.72%；利润总额 79.50 亿元，同比+25.55%。
- **品牌高举高打，年份原浆系列量价齐升，省外市场提速。**从产品收入方面看，年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别实现营业收入 154.17/20.16/22.06 亿元，同比分别+27.34%/+7.56%/+0.87%。其中年份原浆销量达到 6.35 万吨，同比+20.63%，均价提升接近 6%，产品结构继续升级，年份原浆古 5、献礼支撑增长基本盘，古 8、古 16、古 20 为产品矩阵的中坚力量。分区域看，华中/华北/华南地区实现营业收入分别为 171.07/18.43/12.83 亿元，同比分别+19.17%/+39.01%/+26.89%，省外市场营收持续提速。公司以“品牌复兴工程”为指引，创新传播形式，持续打造高铁、春晚 IP，“中国酿 世界香”的“酒旗”更加深入人心。
- **收入提升和创新管理，带来费用率的持续优化。**由于收入规模的不断扩大，费用使用效率提升，加上深化国企改革，体制机制改革落地，2022 年以来，公司净利润率进入加速提升趋势。2023 年公司净利润率同比+3.88pct 至 23.34%。其中，毛利率同比+1.9pct，销售费用率同比-1.09pct，税金及附加占收入的比重同比-1.84pct。

2024Q1 净利率继续同比+1.39pct，其中毛利率同比+0.68pct，销售/管理费用率同比分别-1.65/-0.68pct。由于生产量提高，税金及附加占收入比重同比略提升 0.57pct。在数字化转型战略的推动下，推进“白酒+互联网”数字化建设，创新打造“1+2+6+N”数字化古井新模式，以高标准、高效能的数字化建设推动公司高质量发展。人才组织建设上，坚定不移打造“人才高地”战略，加大管理人员竞聘上岗及末等淘汰和不胜任退出制度。

- **盈利预测和投资评级：**收入跨越 200 亿元后，公司依旧保持向上势能，将目标拉高至冲向 300 亿元，我们预计业绩增速将继续领跑行业。我们认为公司基本面经营稳健，产品结构有望持续升级，次高端价格带产品预计将延续较快增长。我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别为 247.40/300.34/354.70 亿元，归母净利润分别为 59.45/73.84/89.18 亿元，EPS 分别为 11.25/13.97/16.87 元，对应 PE 分别为 24/19/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20254	24740	30034	35470
增长率(%)	21	22	21	18
归母净利润（百万元）	4589	5945	7384	8918
增长率(%)	46	30	24	21
摊薄每股收益（元）	8.68	11.25	13.97	16.87
ROE(%)	21	24	26	28
P/E	26.82	23.66	19.05	15.77
P/B	5.72	5.77	5.04	4.37
P/S	6.08	5.68	4.68	3.97
EV/EBITDA	16.52	14.19	11.22	9.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：古井贡酒盈利预测表

证券代码：	000596				股价：	266.06				投资评级：	买入				日期：	2024/04/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	21%	24%	26%	28%	EPS	8.68	11.25	13.97	16.87										
毛利率	79%	81%	82%	83%	BVPS	40.72	46.09	52.74	60.84										
期间费率	33%	32%	33%	32%	估值														
销售净利率	23%	24%	25%	25%	P/E	26.82	23.66	19.05	15.77										
<b>成长能力</b>					P/B	5.72	5.77	5.04	4.37										
收入增长率	21%	22%	21%	18%	P/S	6.08	5.68	4.68	3.97										
利润增长率	46%	30%	24%	21%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.62	0.66	0.71	0.73	营业收入	20254	24740	30034	35470										
应收账款周转率	308.52	292.61	280.46	285.05	营业成本	4240	4710	5323	6068										
存货周转率	0.62	0.62	0.64	0.63	营业税金及附加	3050	3884	4655	5495										
<b>偿债能力</b>					销售费用	5437	6309	7869	9248										
资产负债率	37%	35%	35%	35%	管理费用	1367	1728	2074	2450										
流动比	2.06	2.06	2.05	2.07	财务费用	-162	-160	-174	-198										
速动比	1.43	1.45	1.44	1.47	其他费用/（-收入）	71	87	105	124										
					营业利润	6283	8244	10252	12366										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	49	42	40	42										
现金及现金等价物	16686	18072	20545	23915	利润总额	6332	8286	10292	12409										
应收款项	69	100	114	135	所得税费用	1606	2151	2673	3210										
存货净额	7520	7778	8949	10234	净利润	4726	6135	7619	9199										
其他流动资产	1233	1270	1494	1783	少数股东损益	137	190	234	281										
<b>流动资产合计</b>	<b>25508</b>	<b>27221</b>	<b>31102</b>	<b>36068</b>	归属于母公司净利润	4589	5945	7384	8918										
固定资产	4596	5524	6508	7445															
在建工程	2911	3733	4528	5276	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	2396	2757	2849	2946	经营活动现金流	4496	6898	8849	10515										
长期股权投资	10	12	14	15	净利润	4589	5945	7384	8918										
<b>资产总计</b>	<b>35421</b>	<b>39247</b>	<b>45002</b>	<b>51750</b>	少数股东损益	137	190	234	281										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	389	582	669	756										
应付款项	4167	3719	4484	5147	公允价值变动	-20	0	0	0										
合同负债	1401	1831	2051	2495	营运资金变动	-651	464	592	592										
其他流动负债	6840	7649	8663	9744	投资活动现金流	-1278	-2403	-2511	-2507										
<b>流动负债合计</b>	<b>12409</b>	<b>13198</b>	<b>15199</b>	<b>17387</b>	资本支出	-2375	-2359	-2457	-2450										
长期借款及应付债券	107	107	107	107	长期投资	1071	-38	-43	-45										
其他长期负债	491	501	501	501	其他	26	-7	-11	-12										
<b>长期负债合计</b>	<b>598</b>	<b>609</b>	<b>609</b>	<b>609</b>	筹资活动现金流	-1647	-3109	-3865	-4638										
<b>负债合计</b>	<b>13007</b>	<b>13807</b>	<b>15808</b>	<b>17995</b>	债务融资	19	-1	0	0										
股本	529	529	529	529	权益融资	4	0	0	0										
股东权益	22414	25441	29194	33754	其它	-1671	-3108	-3865	-4638										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>35421</b>	<b>39247</b>	<b>45002</b>	<b>51750</b>	现金净增加额	1571	1386	2473	3370										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

## 【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。