

古井贡酒 (000596)

多价位稳扎稳打，全国化渐入佳境

买入 (维持)

2024年06月02日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

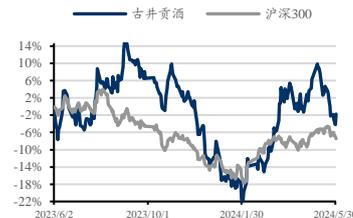
研究助理 于思淼

执业证书: S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	16713	20254	24706	29510	34587
同比 (%)	25.95	21.18	21.98	19.45	17.20
归母净利润 (百万元)	3143	4589	5978	7422	8985
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)	42.16	28.88	22.17	17.86	14.75

股价走势



投资要点

- **事件:** 近日我们参加古井贡酒 2023 年股东大会，会上公司就行业形势判断、全国化推进路径、产品布局侧重及费用投放思路进行解答交流。
- **产品布局能守能攻，结构提升稳扎稳打。** 2018 年以来公司以古 20 为战略重心，持续推进次高端战略，近年古 20 及时跟进卡位 600 价位带，品牌张力稳步提升。当前经济环境下，公司 100~400 元价格带基本盘稳固，能够有力应对消费水平波动，通过古 20 稳价、古 8/古 16 放量，兼顾短期收入兑现之余，亦继续为中长期结构提升打好基础。分产品看，①次高端核心单品古 20 坚持价格优先，23Q4 以来加强全控价管理，尽可能熨平负向价格波动，1 是控好库存，2 是优化商源，通过精准选商、选店，扎实做好高质量动销。②古 16 做好次高端份额承接，切割城市宴席消费升级蛋糕。③省内古 8/省外古 7 持续推进消费培育，旨在通过腰部放量奠定企业大发展根基。④古 5 作为大众消费底盘产品，省内保盘保量，省外焕新推出中国香古 5，对标 150 元价位海之蓝，旨在打造全国化百亿单品。
- **省内多价格带做深做透，省外梯队化建设已具规模。** 展望三百亿发展目标，公司省内外战略路径清晰。①省内多价位带产品布局日臻完善，市场下沉空间仍足。公司省内古 5 卡位下沉乡镇市场，古 8/16 雄踞合肥并顺利辐射各地市，古 20 在同价位带已实现规模领先，高端酒及光瓶酒产品亦在有序推进。伴随居民品牌消费意识提升，古井各价位市场份额有望进一步扩大。②省外全国化扩张梯队业已成形，规模化市场打造正有序实现模式复制。公司分批次递进打造规模市场、规模网点，省区层面，第一梯队已有 4/5 个市场达 10~20 亿元规模，目标未来 3~5 年成长至 20 亿+的根据地市场；第二梯队已储备多个 3~5 亿市场，规划通过做好组织架构完善、渠道网点建设、厂商关系磨合，实现节点突破，成长为 10 亿+的潜力市场；第三梯队为边远薄弱区域，目标全部省区均销售过亿，并力争培育 1~2 个突破点。目前省外排头兵市场江苏省区在 20 亿规模关口，通过及时进行人员调整、动销去库，已回归正常发展节奏。
- **库存管控游刃有余，费率优化持续兑现。** 渠道端，公司管控操作精进成熟，根据定期客户梳理，及时排雷库存高位、价格洼地、窜货频繁等问题，并通过灵活采取点对点停货等方式，保障库存与价盘稳定。费用端，公司资源投放效率稳步提升，目前品牌投放金额已基本固定，地面营销费用则实行固定投向管理，削减随量、促销费用，更多向消费培育动作倾斜，如宴席拉动、酒店开瓶、回厂游等，费用落地考核加强。
- **盈利预测与投资评级:** 24 年春节公司回款、动销进度一马当先，后续销售兑现压力不大，市场工作重点保障营销质量，古 20 稳价格、强渠道持续推进，古 7、古 8 推宴席、铺网点落地有声，看好公司省内外均打开后三百亿增长新天地。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 60/74/90 亿元，同比+30%/24%/21%，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济复苏不及预期、次高端扩容不及预期、食安问题。

市场数据

收盘价(元)	250.70
一年最低/最高价	195.39/298.88
市净率(倍)	5.62
流通 A 股市值(百万元)	102,436.02
总市值(百万元)	132,520.02

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

2024-04-29

《古井贡酒(000596): 春节动销积极, 彰显龙头优势》

2024-03-25

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)	28.88	22.17	17.86	14.75
营运资本变动	(651)	(3,094)	2,375	356	P/B (现价)	6.16	5.18	4.15	3.33

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>