

## 古井贡酒(000596.SZ)

## 市场稳扎稳打，利润持续释放

## 推荐 (维持)

股价:172.02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)	818
流通A股市值(亿元)	703
每股净资产(元)	42.98
资产负债率(%)	35.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】古井贡酒(000596.SZ)\*年报点评\*基地市场表现稳健，盈利能力优化\*推荐20240428

【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

## 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2024年半年报，1H24实现营收138亿元，同比增长22%，归母净利润36亿元，同比增长29%；2Q24实现营收55亿元，同比增长17%，归母净利润15亿元，同比增长25%。

## 平安观点:

- 产品结构升级，年份原浆增势维持。**1H24年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他收入分别为108/12/14亿元，同比分别+23%/+11%/+27%。1H24年份原浆量/价同比分别+17%/+6%，我们预计古16较快放量，古5/8基本盘扎实，古20控价维稳；古井贡酒量/价同比分别+12%/-0.04%；黄鹤楼及其他量/价分别+4%/+22%；产品整体结构持续升。
- 基地市场稳健，省外持续拓展。**分区域看，1H24华中/华北/华南/国际市场分别实现营收119/11/8/0.1亿元，同比分别+21%/+35%/+17%/+5%，华中基本盘市场稳扎稳打，华北市场持续开拓增长较快。分渠道看，1H24线下/线上分别实现营收134/4.1亿元，同比分别+22%/+19%。
- 毛利率同比提升，盈利能力优化。**2Q24公司毛利率80.5%，同比+2.7pct，产品结构升级明显。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为24.6%/5.0%/0.3%/-3.9%，同比分别+0.3/+0.2/-0.03/-3.1pct。得益于毛利率提升与费用率优化，2Q24公司归母净利率27.3%，同比+1.7pct。截至2Q24，公司合同负债22亿元，同比/环比-8/-24亿元。
- 产品结构升级，全国化拓展加速，维持“推荐”评级。**考虑消费整体压力，我们下调2024-26年归母净利润预测至58/70/83亿元（原值：60/75/92亿元）。分产品看，公司献礼/古5/古8稳健增长，古16快速放量，古20控量稳价，增长抓手明确；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，依然维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,713	20,254	24,448	28,433	32,471
YOY(%)	25.9	21.2	20.7	16.3	14.2
净利润(百万元)	3,143	4,589	5,802	7,005	8,299
YOY(%)	36.8	46.0	26.4	20.7	18.5
毛利率(%)	77.2	79.1	79.7	80.3	80.9
净利率(%)	18.8	22.7	23.7	24.6	25.6
ROE(%)	17.0	21.3	23.8	25.2	26.0
EPS(摊薄/元)	5.95	8.68	10.98	13.25	15.70
P/E(倍)	28.9	19.8	15.7	13.0	11.0
P/B(倍)	4.9	4.2	3.7	3.3	2.9

- **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
<b>流动资产</b>	25508	30380	36868	44002
现金	15966	20240	25465	31391
应收票据及应收账款	1026	940	1093	1248
其他应收款	49	100	116	132
预付账款	92	247	287	328
存货	7520	7908	8926	9883
其他流动资产	855	945	982	1019
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	35421	39262	44645	50629
<b>流动负债</b>	12409	13289	15082	16797
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4167	3398	3836	4247
其他流动负债	8241	9890	11246	12550
<b>非流动负债</b>	598	540	486	435
长期借款	175	118	63	12
其他非流动负债	423	423	423	423
<b>负债合计</b>	13007	13829	15567	17232
少数股东权益	889	1062	1272	1520
股本	529	529	529	529
资本公积	6225	6225	6226	6228
留存收益	14772	17617	21052	25122
<b>归属母公司股东权益</b>	21525	24370	27807	31878
<b>负债和股东权益</b>	35421	39262	44645	50629

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	4481	7052	8540	9812
净利润	4726	5975	7215	8547
折旧摊销	374	1032	1108	1156
财务费用	-162	-264	-338	-425
投资损失	6	4	4	4
营运资金变动	-1319	282	529	508
其他经营现金流	855	23	22	22
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-1647	-2750	-3287	-3856
短期借款	-83	0	0	0
长期借款	112	-58	-55	-51
其他筹资现金流	-1676	-2693	-3232	-3805
<b>现金净增加额</b>	1556	4274	5224	5926

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	20254	24448	28433	32471
营业成本	4240	4971	5611	6213
税金及附加	3050	3682	4282	4890
营业费用	5437	6318	7178	8002
管理费用	1367	1650	1919	2192
研发费用	71	86	100	114
财务费用	-162	-264	-338	-425
资产减值损失	-31	-28	-33	-37
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
<b>营业利润</b>	6283	8020	9693	11492
营业外收入	85	72	72	72
营业外支出	36	27	27	27
<b>利润总额</b>	6332	8066	9739	11537
所得税	1606	2090	2524	2990
<b>净利润</b>	4726	5975	7215	8547
少数股东损益	137	173	209	248
<b>归属母公司净利润</b>	4589	5802	7005	8299
EBITDA	6544.26	8833.21	10508.61	12268.55
EPS (元)	8.68	10.98	13.25	15.70

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	21.2	20.7	16.3	14.2
营业利润(%)	41.1	27.7	20.9	18.6
归属于母公司净利润(%)	46.0	26.4	20.7	18.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	79.1	79.7	80.3	80.9
净利率(%)	22.7	23.7	24.6	25.6
ROE(%)	21.3	23.8	25.2	26.0
ROIC(%)	82.2	73.0	99.4	142.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.7	35.2	34.9	34.0
净负债比率(%)	-70.5	-79.1	-87.4	-94.0
流动比率	2.1	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.4	1.7	1.8	2.0
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	8.68	10.98	13.25	15.70
每股经营现金流(最新摊薄)	8.48	13.34	16.16	18.56
每股净资产(最新摊薄)	40.72	46.10	52.60	60.31
<b>估值比率</b>				
P/E	19.8	15.7	13.0	11.0
P/B	4.2	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	16.72	8.32	6.55	5.18

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