

非金融公司|公司点评|古井贡酒（000596）

# 2024 年半年报点评： 淡季注重经营质量，盈利改善持续兑现



## 报告要点

考虑到消费弱复苏，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 243.60/280.12/314.20 亿元，同比分别增长 20.27%/14.99%/12.17%，归母净利润分别为 57.82/67.60/76.89 亿元，同比分别增长 26.00%/16.90%/13.75%，对应三年 CAGR 为 18.77%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 16/14/12X。鉴于公司渠道运作能力领先，渠道操作稳扎稳打，利润改善逻辑持续兑现，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

## 古井贡酒(000596)

# 2024 年半年报点评:

## 淡季注重经营质量, 盈利改善持续兑现

行业: 食品饮料/白酒 II  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 172.02 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 528.60/528.60  
 流通 A 股市值(百万元) 70,287.37  
 每股净资产(元) 42.98  
 资产负债率(%) 35.10  
 一年内最高/最低(元) 298.88/156.64

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《古井贡酒(000596): 年报及一季报点评: 收入利润符合预期, 盈利改善持续兑现》2024.04.29
- 《古井贡酒(000596): 利润增速超预期, 成本费用持续改善》2023.10.28



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现收入 138.06 亿元, 同比+22.07%, 归母净利润 35.73 亿元, 同比+28.54%。单 Q2 收入 55.19 亿元, 同比+16.79%, 归母净利润 15.07 亿元, 同比+24.57%。Q2 淡季注重经营质量, 回款增长略慢于收入, 2024H1 合同负债 22.18 亿元, 同比-26.67%。2024Q2 (收入+Δ合同负债) 31.21 亿元, 同比+3.82%。2024Q2 销售收现 58.79 亿元, 同比+12.80%。

#### ➤ 省内增长快于省外, 古 16 与古 8 等发力增长

2024H1 公司白酒业务实现收入 134.28 亿元, 同比+22.29%, 其中销量/吨价分别同比增长 12.75%/8.46%。分产品看, 2024H1 年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别收入 107.87/12.38/14.03 亿元, 分别同比增长 23.12%/11.47%/26.58%, 其中年份原浆销量/吨价分别同比增长 16.64%/5.56%, 古井贡酒销量/吨价分别同比+11.52%/-0.04%, 黄鹤楼及其他销量/吨价分别同比增长 3.57%/22.23%。我们预计古 16 与古 8 同比增长较快。分地区看, 2024H1 公司华北/华中/华南/国际分别实现收入 11.09/118.70/8.16/0.11 亿元, 分别同比增长 35.10%/21.34%/17.18%/5.33%。华北/华中/华南/国际经销商数量分别+64/+45/+37/-5 至 1288/2848/630/16/家, 公司经销商合计增加 141 家至 4782 家。

#### ➤ 毛利率提升, 盈利改善持续兑现

2024Q2 公司毛利率 80.50%, 同比+2.72pct, 主要受益于产品结构提升。2024Q2 公司销售/管理/营业税金及附加费用比率分别为 24.64%/4.97%/15.35%, 分别同比增加 0.31/0.23/1.54pct。2024Q2 公司归母净利率为 27.30%, 同比+1.70pct。

#### ➤ 投资建议: 盈利改善持续兑现, 维持“买入”评级

考虑到消费弱复苏, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 243.60/280.12/314.20 亿元, 同比分别增长 20.27%/14.99%/12.17%, 归母净利润分别为 57.82/67.60/76.89 亿元, 同比分别增长 26.00%/16.90%/13.75%, 对应三年 CAGR 为 18.77%, 对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 16/14/12X。鉴于公司渠道运作能力领先, 渠道操作稳扎稳打, 利润改善逻辑持续兑现, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品结构提升不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16713	20254	24360	28012	31420
增长率(%)	25.95%	21.18%	20.27%	14.99%	12.17%
EBITDA(百万元)	4554	6544	9035	10455	11776
归母净利润(百万元)	3143	4589	5782	6760	7689
增长率(%)	36.78%	46.01%	26.00%	16.90%	13.75%
EPS(元/股)	5.95	8.68	10.94	12.79	14.55
市盈率(P/E)	28.9	19.8	15.7	13.5	11.8
市净率(P/B)	4.9	4.2	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	28.1	16.7	8.2	6.6	5.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 风险提示

(1) 产品结构提升不及预期：若公司产品结构提升不及预期，可能导致吨价提升不及预期，导致公司收入与业绩不及预期。

(2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司需要投入更多市场费用，导致公司收入增速与盈利水平下降。

(3) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能导致白酒消费力不及预期，从而导致公司收入不及预期。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	13773	15966	20046	25014	30481					
应收账款+票据	282	1026	936	1077	1208					
预付账款	234	92	246	283	318					
存货	6058	7520	7213	7670	8062					
其他	1982	904	1043	1092	1137					
<b>流动资产合计</b>	<b>22328</b>	<b>25508</b>	<b>29485</b>	<b>35136</b>	<b>41206</b>					
长期股权投资	10	10	11	11	12					
固定资产	2774	4677	4353	3954	3478					
在建工程	2455	2911	2426	1940	1455					
无形资产	1108	1123	936	749	562					
其他非流动资产	1114	1191	1156	1120	1114					
<b>非流动资产合计</b>	<b>7462</b>	<b>9913</b>	<b>8882</b>	<b>7774</b>	<b>6621</b>					
<b>资产总计</b>	<b>29790</b>	<b>35421</b>	<b>38367</b>	<b>42911</b>	<b>47826</b>					
短期借款	83	0	0	0	0					
应付账款+票据	2750	4167	3099	3296	3464					
其他	7175	8241	9289	10157	10934					
<b>流动负债合计</b>	<b>10009</b>	<b>12409</b>	<b>12389</b>	<b>13453</b>	<b>14399</b>					
长期带息负债	64	175	118	63	12					
长期应付款	1	29	29	29	29					
其他	222	263	263	263	263					
<b>非流动负债合计</b>	<b>448</b>	<b>598</b>	<b>540</b>	<b>485</b>	<b>434</b>					
<b>负债合计</b>	<b>10457</b>	<b>13007</b>	<b>12929</b>	<b>13938</b>	<b>14833</b>					
少数股东权益	812	889	1077	1297	1548					
股本	529	529	529	529	529					
资本公积	6225	6225	6225	6225	6225					
留存收益	11767	14772	17607	20922	24692					
<b>股东权益合计</b>	<b>19333</b>	<b>22414</b>	<b>25438</b>	<b>28973</b>	<b>32993</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>29790</b>	<b>35421</b>	<b>38367</b>	<b>42911</b>	<b>47826</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	3252	4726	5971	6980	7939					
折旧摊销	300	374	1032	1108	1154					
财务费用	-216	-162	-56	-74	-95					
存货减少(增加为“-”)	-1395	-1462	307	-457	-392					
营运资金变动	-399	-1319	83	381	343					
其它	1551	2323	-280	484	419					
<b>经营活动现金流</b>	<b>3093</b>	<b>4481</b>	<b>7056</b>	<b>8421</b>	<b>9368</b>					
资本支出	-1480	-2343	0	0	0					
长期投资	6625	1071	0	0	0					
其他	124	-6	-28	-28	-28					
<b>投资活动现金流</b>	<b>5269</b>	<b>-1278</b>	<b>-28</b>	<b>-28</b>	<b>-28</b>					
债权融资	-84	29	-58	-55	-51					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-1245	-1676	-2891	-3371	-3823					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1329</b>	<b>-1647</b>	<b>-2949</b>	<b>-3425</b>	<b>-3874</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>7033</b>	<b>1556</b>	<b>4080</b>	<b>4968</b>	<b>5466</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>16713</b>	<b>20254</b>	<b>24360</b>	<b>28012</b>	<b>31420</b>					
营业成本	3816	4240	4534	4821	5068					
营业税金及附加	2824	3050	3666	4230	4776					
营业费用	4668	5437	6528	7731	8829					
管理费用	1223	1438	1688	1938	2177					
财务费用	-216	-162	-56	-74	-95					
资产减值损失	-11	-31	-28	-32	-36					
公允价值变动收益	29	20	0	0	0					
投资净收益	-11	-6	-4	-4	-4					
其他	48	49	47	47	47					
<b>营业利润</b>	<b>4453</b>	<b>6283</b>	<b>8014</b>	<b>9376</b>	<b>10671</b>					
营业外净收益	18	49	46	46	46					
<b>利润总额</b>	<b>4470</b>	<b>6332</b>	<b>8060</b>	<b>9422</b>	<b>10717</b>					
所得税	1219	1606	2089	2442	2777					
<b>净利润</b>	<b>3252</b>	<b>4726</b>	<b>5971</b>	<b>6980</b>	<b>7939</b>					
少数股东损益	109	137	188	220	250					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3143</b>	<b>4589</b>	<b>5782</b>	<b>6760</b>	<b>7689</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	25.95%	21.18%	20.27%	14.99%	12.17%
EBIT	43.37%	45.03%	29.72%	16.78%	13.63%
EBITDA	39.35%	43.70%	38.07%	15.71%	12.63%
归属于母公司净利润	36.78%	46.01%	26.00%	16.90%	13.75%
<b>获利能力</b>					
毛利率	77.17%	79.07%	81.39%	82.79%	83.87%
净利率	19.46%	23.34%	24.51%	24.92%	25.27%
ROE	16.97%	21.32%	23.74%	24.42%	24.45%
ROIC	73.38%	82.20%	74.95%	96.20%	129.72%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	5.9	8.7	10.9	12.8	14.5
每股经营现金流	5.9	8.5	13.3	15.9	17.7
每股净资产	35.0	40.7	46.1	52.4	59.5
<b>估值比率</b>					
市盈率	28.9	19.8	15.7	13.5	11.8
市净率	4.9	4.2	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	28.1	16.7	8.2	6.6	5.5
EV/EBIT	30.1	17.7	9.2	7.4	6.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼