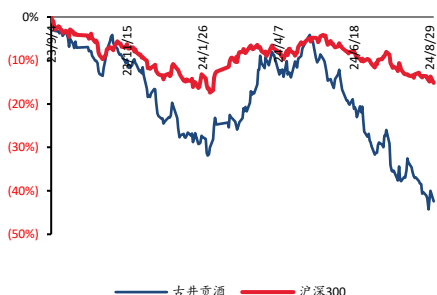


古井贡酒：业绩符合预期，产品结构持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.29/4.09
总市值/流通(亿元)	873.25/675.67
12个月内最高/最低价(元)	298.88/156.64

相关研究报告

<<双百亿目标顺利达成，净利率稳步上升>>—2024-04-30

<<古井贡酒：Q3利润超预期，产品结构持续提升>>—2023-10-30

<<古井贡酒：经营效率延续改善，业绩弹性持续释放>>—2023-09-03

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：古井贡酒发布2024年半年报，2024H1实现营收138.06亿元，同比+22.07%，归母净利润35.73亿元，同比+28.54%，扣非归母净利润35.51亿元，同比+29.64%。2024Q2实现营收55.19亿元，同比+16.79%，归母净利润15.07亿元，同比+24.57%，扣非归母净利润为14.91亿元，同比+25.68%。

年份原浆产品结构提升，省内保持稳健增长。分品牌，2024H1公司年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别实现营收107.87/12.38/14.03亿元，同比+23.12%/+11.47%/+26.58%，毛利率分别达86.31%/56.19%/72.14%，同比+1.16%/−3.02%/+6.43pct，其中年份原浆销量/吨价分别为4.2万吨/25.7万元/吨，同比+16.6%/+5.6%，上半年以量增驱动为主，产品结构方面，预估古16增速最快，其次古8和古5，古20预估实现双位数增长，结构继续上移。古井贡酒系列销量/吨价同比+11.5%/−0.04%，黄鹤楼及其他销量/吨价同比+3.57%/+22.2%。分区域，2023年公司华北/华中/华南/国际分别实现营收11.09/118.70/8.15/0.11亿元，同比+35.10%/+21.34%/+17.18%/+5.33%，华北实现较快增长主要系河北、山东等市场起势，省内基地市场稳健增长，增速快于省外，省外江苏市场表现较好。经销商数量方面，2024Q2末华北/华中/华南/国际经销商数量分别达1288/2848/630/16个，分别净增加+64/+45/+37/−5个，合计增加141个经销商，省内省外持续扩充经销体系。

二季度净利率上升，合同负债环比增长。2024H1公司毛利率为80.41%，同比+1.5pct，其中2024Q2毛利率80.50%，同比+2.72pct，年份原浆内部产品结构升级提升毛利率。2024Q2税金及附加/销售/管理费用率分别为15.35%/24.64%/4.97%，同比+1.53%/+0.31%/+0.24pct，费用投放较为平稳。2024H1净利率达26.65%，同比+1.5pct，其中2024Q2净利率达28.14%，同比+1.75pct，受益于产品结构升级净利率上升。2024Q2合同负债为22.18亿元，同比/环比−8.07%/+8.17亿元，蓄水池环比扩充，营收+Δ预收款变动合计+31.21亿元，同比+3.8%。2024年公司销售目标积极，计划实现营业收入244.50亿元，较上年增长20.72%，利润总额79.50亿元，较上年增长25.55%，目前来看完成确定性较强。

投资建议：预计2024-2026年收入增速22%/19%/17%，归母净利润增速分别为28%/24%/23%，EPS分别为11.14/13.85/16.99元，对应PE分别为24x/19x/16x，按照2024年业绩给予23倍，调整目标价至256.22元，上调评级至“买入”评级。

风险提示：行业政策风险、食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,254	24,707	29,402	34,531
营业收入增长率(%)	21.18%	21.99%	19.00%	17.45%
归母净利（百万元）	4,589	5,890	7,319	8,981
净利润增长率(%)	46.01%	28.34%	24.26%	22.72%
摊薄每股收益（元）	8.68	11.14	13.85	16.99
市盈率（PE）	26.82	15.44	12.42	10.12

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,773	15,966	19,964	28,053	34,202
应收和预付款项	297	160	379	327	419
存货	6,058	7,520	6,664	9,916	8,998
其他流动资产	2,201	1,862	1,784	1,886	2,257
流动资产合计	22,328	25,508	28,791	40,183	45,877
长期股权投资	10	10	12	14	16
投资性房地产	13	47	61	80	102
固定资产	2,742	4,596	5,259	6,095	6,994
在建工程	2,455	2,911	3,414	4,197	4,778
无形资产开发支出	1,108	1,123	1,186	1,227	1,266
长期待摊费用	51	59	59	59	59
其他非流动资产	23,411	26,675	30,012	41,435	47,174
资产总计	29,790	35,421	40,003	53,107	60,389
短期借款	83	0	-15	-30	-68
应付和预收款项	2,750	4,167	1,192	5,789	2,515
长期借款	45	107	107	107	107
其他负债	7,579	8,732	10,223	11,191	12,518
负债合计	10,457	13,007	11,507	17,056	15,073
股本	529	529	529	529	529
资本公积	6,225	6,225	6,225	6,225	6,225
留存收益	11,767	14,770	20,660	27,979	36,960
归母公司股东权益	18,521	21,525	27,415	34,734	43,715
少数股东权益	812	889	1,081	1,317	1,601
股东权益合计	19,333	22,414	28,496	36,051	45,316
负债和股东权益	29,790	35,421	40,003	53,107	60,389

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,108	4,496	5,857	10,475	8,510
投资性现金流	5,269	-1,278	-1,841	-2,367	-2,322
融资性现金流	-1,329	-1,647	-19	-18	-40
现金增加额	7,048	1,571	3,997	8,090	6,149

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16,713	20,254	24,707	29,402	34,531
营业成本	3,816	4,240	5,031	5,632	6,329
营业税金及附加	2,824	3,050	3,706	4,410	5,180
销售费用	4,668	5,437	6,424	7,468	8,633
管理费用	1,167	1,367	1,606	1,911	2,273
财务费用	-216	-162	-247	-275	-394
资产减值损失	-11	-31	0	0	0
投资收益	-11	-6	-5	-11	-10
公允价值变动	29	20	0	0	0
营业利润	4,453	6,283	8,176	10,229	12,479
其他非经营损益	18	49	33	6	11
利润总额	4,470	6,332	8,209	10,235	12,490
所得税	1,219	1,606	2,128	2,679	3,225
净利润	3,252	4,726	6,082	7,555	9,265
少数股东损益	109	137	192	237	284
归母股东净利润	3,143	4,589	5,890	7,319	8,981

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	77.17%	79.07%	79.64%	80.84%	81.67%
销售净利率	18.81%	22.66%	23.84%	24.89%	26.01%
销售收入增长率	25.95%	21.18%	21.99%	19.00%	17.45%
EBIT 增长率	46.21%	44.78%	29.76%	25.61%	21.42%
净利润增长率	36.78%	46.01%	28.34%	24.26%	22.72%
ROE	16.97%	21.32%	21.48%	21.07%	20.55%
ROA	10.55%	12.96%	14.72%	13.78%	14.87%
ROIC	15.72%	20.11%	20.43%	20.25%	19.70%
EPS (X)	5.95	8.68	11.14	13.85	16.99
PE (X)	44.86	26.82	15.44	12.42	10.12
PB (X)	7.62	5.72	3.32	2.62	2.08
PS (X)	8.44	6.08	3.68	3.09	2.63
EV/EBITDA (X)	28.13	16.52	8.38	5.95	4.44

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。