



古井贡酒 (000596.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 兑现符合预期，经营提效仍持续

业绩简评

2024年10月30日，公司披露24年三季报，期内实现营收190.7亿元，同比+19.5%；归母净利47.5亿元，同比+24.5%。其中，24Q3实现营收52.6亿元，同比+13.4%；归母净利11.7亿元，同比+13.6%，业绩基本符合预期。

经营分析

产品机构方面，预计Q3整体延续上半年趋势，省内节奏优于省外，作为区域龙头也彰显经营韧性。公司在省内的品牌认知优势不错、基础扎实，省外主要进行节奏把控降库存，且省外产品结构相对较高、受行业景气冲击影响相对更大，扎实的渠道与消费端耕耘赋予公司中期行业景气改善时加速泛全国化布局的潜力，持续推荐关注。

从报表结构来看：1) 24Q3归母净利率为22.3%、同比持平，其中毛利率-1.6pct至77.9%，23Q3基数相对较高，考虑期内销售费用率同比-5.3pct、毛销差仍+3.8pct，期内公司仍加大消费者端扫码力度，费用率优化预计与规模提升、费用精细化管控相关；此外，营业税金及附加占比+2.4pct，阶段性削弱利润弹性。2) 24Q3末合同负债余额19.4亿元，环比-2.8亿元，考虑△合同负债+营收后狭义回款同比+1%，同比-13.8亿元；24Q3销售收现54.6亿元，同比+24.6%，表现优于预收款主要系期内应收款项融资环比-4.3亿元。

盈利预测、估值与评级

考虑行业景气度恢复较弱，我们下调公司25-26年归母净利9%/11%，预计24-26年收入分别+18.0%/+10.7%/+13.2%；归母净利分别+23.4%/+14.7%/+18.3%，对应归母净利分别56.7/65.0/76.8亿元；EPS为10.72/12.29/14.54元，公司股票现价对应PE估值分别为17.4/15.2/12.8倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济复苏不及预期，区域市场竞争加剧，全国化外拓不及预期，食品安全风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬 (执业S1130524040003)

yetao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：186.31元

相关报告：

1. 《古井贡酒公司点评：业绩符合预期，底盘扎实经营稳态强》，2024.8.31

2. 《古井贡酒公司点评：业绩高增符合预期，势能仍亮眼》，2024.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,713	20,254	23,903	26,451	29,944
营业收入增长率	25.9%	21.2%	18.0%	10.7%	13.2%
归母净利润(百万元)	3,143	4,589	5,665	6,497	7,684
归母净利润增长率	36.8%	46.0%	23.4%	14.7%	18.3%
摊薄每股收益(元)	5.946	8.682	10.717	12.290	14.537
每股经营性现金流净额	5.88	8.51	13.16	14.34	16.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.97%	21.32%	23.26%	23.53%	24.43%
P/E	44.89	26.81	17.38	15.16	12.82
P/B	7.62	5.72	4.04	3.57	3.13

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	13,270	16,713	20,254	23,903	26,451	29,944
增长率		25.9%	21.2%	18.0%	10.7%	13.2%
主营业务成本	-3,304	-3,816	-4,240	-4,820	-5,233	-5,744
%销售收入	24.9%	22.8%	20.9%	20.2%	19.8%	19.2%
毛利	9,966	12,897	16,014	19,083	21,217	24,200
%销售收入	75.1%	77.2%	79.1%	79.8%	80.2%	80.8%
营业税金及附加	-2,032	-2,824	-3,050	-3,944	-4,311	-4,821
%销售收入	15.3%	16.9%	15.1%	16.5%	16.3%	16.1%
销售费用	-4,008	-4,668	-5,437	-5,976	-6,533	-7,246
%销售收入	30.2%	27.9%	26.8%	25.0%	24.7%	24.2%
管理费用	-1,022	-1,167	-1,367	-1,554	-1,719	-1,916
%销售收入	7.7%	7.0%	6.8%	6.5%	6.5%	6.4%
研发费用	-51	-57	-71	-84	-93	-105
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	2,852	4,181	6,089	7,526	8,561	10,111
%销售收入	21.5%	25.0%	30.1%	31.5%	32.4%	33.8%
财务费用	204	216	162	251	299	356
%销售收入	-1.5%	-1.3%	-0.8%	-1.0%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-23	-11	-30	0	0	0
公允价值变动收益	7	29	20	0	0	0
投资收益	5	-11	-6	-40	0	0
%税前利润	0.1%	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	3,102	4,453	6,283	7,789	8,924	10,537
营业利润率	23.4%	26.6%	31.0%	32.6%	33.7%	35.2%
营业外收支	70	18	49	30	33	36
税前利润	3,171	4,470	6,332	7,819	8,957	10,573
利润率	23.9%	26.7%	31.3%	32.7%	33.9%	35.3%
所得税	-797	-1,219	-1,606	-1,983	-2,271	-2,681
所得税率	25.1%	27.3%	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%
净利润	2,374	3,252	4,726	5,836	6,685	7,892
少数股东损益	76	109	137	171	189	207
归属于母公司的净利润	2,298	3,143	4,589	5,665	6,497	7,684
净利率	17.3%	18.8%	22.7%	23.7%	24.6%	25.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,374	3,252	4,726	5,836	6,685	7,892
少数股东损益	76	109	137	171	189	207
非现金支出	338	325	420	445	500	560
非经营收益	-161	-204	2	-5	23	6
营运资金变动	2,703	-265	-651	679	371	516
经营活动现金净流	5,254	3,108	4,496	6,955	7,580	8,973
资本开支	-570	-1,578	-2,375	-929	-920	-1,017
投资	-8,319	6,625	1,071	0	0	0
其他	28	222	26	-40	0	0
投资活动现金净流	-8,861	5,269	-1,278	-969	-920	-1,017
股权募资	4,963	6	4	0	0	0
债权募资	-155	-107	19	-81	0	0
其他	-780	-1,228	-1,671	-2,844	-3,260	-3,853
筹资活动现金净流	4,028	-1,329	-1,647	-2,925	-3,260	-3,853
现金净流量	421	7,048	1,571	3,061	3,401	4,103

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,925	13,773	15,966	19,025	22,423	26,523
应收款项	706	353	1,075	1,107	1,225	1,386
存货	4,663	6,058	7,520	8,584	9,463	10,544
其他流动资产	2,996	2,144	947	976	986	999
流动资产	20,290	22,328	25,508	29,691	34,096	39,453
%总资产	79.8%	75.0%	72.0%	73.8%	75.5%	77.1%
长期投资	64	80	120	120	120	120
固定资产	3,048	5,197	7,507	8,000	8,437	8,911
%总资产	12.0%	17.4%	21.2%	19.9%	18.7%	17.4%
无形资产	1,681	1,721	1,744	1,759	1,777	1,795
非流动资产	5,128	7,462	9,913	10,518	11,080	11,704
%总资产	20.2%	25.0%	28.0%	26.2%	24.5%	22.9%
资产总计	25,418	29,790	35,421	40,209	45,176	51,157
短期借款	43	125	81	0	0	0
应付款项	3,428	6,012	7,435	8,369	8,966	9,717
其他流动负债	4,208	3,871	4,893	5,762	6,543	7,564
流动负债	7,680	10,009	12,409	14,131	15,509	17,281
长期贷款	172	45	107	107	107	107
其他长期负债	313	404	491	553	704	864
负债	8,165	10,457	13,007	14,791	16,321	18,252
普通股股东权益	16,537	18,521	21,525	24,358	27,606	31,448
其中：股本	529	529	529	529	529	529
未分配利润	9,517	11,498	14,501	17,333	20,582	24,424
少数股东权益	715	812	889	1,060	1,249	1,456
负债股东权益合计	25,418	29,790	35,421	40,209	45,176	51,157

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	4.347	5.946	8.682	10.717	12.290	14.537
每股净资产	31.285	35.037	40.721	46.080	52.225	59.493
每股经营现金净流	9.940	5.880	8.506	13.157	14.340	16.976
每股股利	2.200	3.000	4.500	5.359	6.145	7.268
回报率						
净资产收益率	13.90%	16.97%	21.32%	23.26%	23.53%	24.43%
总资产收益率	9.04%	10.55%	12.96%	14.09%	14.38%	15.02%
投入资本收益率	12.09%	15.37%	19.82%	21.68%	21.66%	22.38%
增长率						
主营业务收入增长率	28.93%	25.95%	21.18%	18.02%	10.66%	13.21%
EBIT增长率	32.47%	46.59%	45.62%	23.60%	13.75%	18.11%
净利润增长率	23.90%	36.78%	46.01%	23.44%	14.68%	18.28%
总资产增长率	67.37%	17.20%	18.90%	13.52%	12.35%	13.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.2	1.7	1.2	1.5	1.5	1.5
存货周转天数	446.3	512.7	584.4	650.0	660.0	670.0
应付账款周转天数	84.3	147.0	209.5	260.0	250.0	240.0
固定资产周转天数	54.6	59.9	82.8	74.7	70.7	65.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-83.29%	-79.58%	-73.61%	-77.26%	-79.83%	-82.47%
EBIT利息保障倍数	-14.0	-19.3	-37.5	-30.0	-28.6	-28.4
资产负债率	32.12%	35.10%	36.72%	36.78%	36.13%	35.68%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	10	59	67	126
增持	0	1	8	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.09	1.12	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究