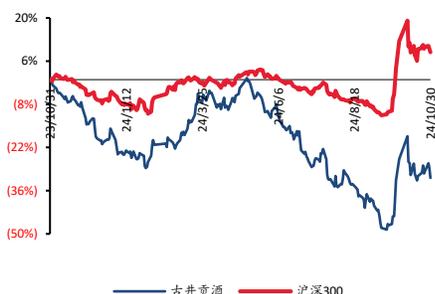


古井贡酒：业绩符合预期，行业调整凸显韧性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 5.29/4.09
总市值/流通(亿元) 984.83/761.26
12个月内最高/最低价(元) 294.98/139.84

相关研究报告

<<古井贡酒：业绩符合预期，产品结构持续提升>>—2024-09-03

<<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

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年三季报，2024Q1-Q3实现收入190.69亿元，同比+19.5%，归母净利润47.46亿元，同比+24.5%，扣非归母净利润47.00亿元，同比+25.5%。2024Q3实现收入52.63亿元，同比+13.4%，归母净利润11.73亿元，同比+13.6%，扣非归母净利润11.59亿元，同比+14.5%。

公司三季度业绩符合预期，行业调整期下表现稳健，凸显韧性。根据渠道反馈，截至三季度末公司回款进度约94%，较去年同期慢4%。分产品，截至三季度预计古8、古16增速领先，古5保持增长基本盘，古20受商务需求疲软影响有所降速。分区域，省内顺利完成回款任务，省内多个区域超额达成任务目标，Q3省内加大红包投放力度拉动终端动销。省外上海、江西、山东完成情况较好，部分地区古5、古8提价对销售有所影响。

费用投放更加精细化，盈利能力提升。2024Q1-Q3公司毛利率为79.71%，同比+0.67pct，其中2024Q3毛利率为77.87%，同比-1.6pct。2024Q3税金及附加/销售/管理/研发费用率分别为17.21%/23.01%/6.07%/0.35%，同比+2.4/-5.3/-0.1/+0.02pct，税金及附加率主因去年低基数，全年来看预计较为稳定，毛销差+3.8pct，费用投放更加精细化。2024Q1-Q3净利率为25.68%，同比+1.2pct，2024Q3净利率23.14%，同比+0.2pct。2024Q3销售收现54.60亿元，同比24.58%。2024Q3合同负债为19.36亿元，同比/环比-13.8/-2.8亿元。

投资建议：根据2024年三季报和市场动销近况调整盈利预测，预计2024-2026年收入增速19%/14%/12%，归母净利润增速分别为23%/16%/15%，EPS分别为10.68/12.37/14.21元，对应PE分别为17x/15x/13x，按照2025年业绩给予18倍，给予目标价222.66元，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济承压、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	24,090	27,347	30,688
营业收入增长率(%)	21.18%	18.94%	13.52%	12.22%
归母净利(百万元)	4,589	5,648	6,536	7,510
净利润增长率(%)	46.01%	23.07%	15.72%	14.91%
摊薄每股收益(元)	8.68	10.68	12.37	14.21
市盈率(PE)	26.82	17.44	15.07	13.11

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	19,749	26,859	31,471
应收和预付款项	297	160	369	306	386
存货	6,058	7,520	6,362	9,496	8,221
其他流动资产	2,201	1,862	1,759	1,811	2,099
流动资产合计	22,328	25,508	28,240	38,473	42,178
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	29,461	39,725	43,474
资产总计	29,790	35,421	39,452	51,397	56,690
短期借款	83	0	-15	-30	-68
应付和预收款项	2,750	4,167	1,078	5,599	2,179
长期借款	45	107	107	107	107
其他负债	7,579	8,732	10,036	10,727	11,729
负债合计	10,457	13,007	11,206	16,403	13,948
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	20,418	26,955	34,465
归母公司股东权益	18,521	21,525	27,173	33,709	41,220
少数股东权益	812	889	1,073	1,284	1,522
股东权益合计	19,333	22,414	28,246	34,994	42,741
负债和股东权益	29,790	35,421	39,452	51,397	56,690

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,108	4,496	5,643	9,494	6,972
投资性现金流	5,269	-1,278	-1,841	-2,366	-2,321
融资性现金流	-1,329	-1,647	-19	-18	-40
现金增加额	7,048	1,571	3,783	7,110	4,612

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16,713	20,254	24,090	27,347	30,688
营业成本	3,816	4,240	4,924	5,387	5,929
营业税金及附加	2,824	3,050	3,686	4,184	4,695
销售费用	4,668	5,437	6,263	7,110	7,979
管理费用	1,167	1,367	1,614	1,778	1,995
财务费用	-216	-162	-247	-271	-370
资产减值损失	-11	-31	0	0	0
投资收益	-11	-6	-5	-11	-9
公允价值变动	29	20	0	0	0
营业利润	4,453	6,283	7,839	9,134	10,433
其他非经营损益	18	49	33	6	11
利润总额	4,470	6,332	7,872	9,140	10,444
所得税	1,219	1,606	2,040	2,393	2,697
净利润	3,252	4,726	5,832	6,748	7,748
少数股东损益	109	137	184	211	237
归母股东净利润	3,143	4,589	5,648	6,536	7,510

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	77.17%	79.07%	79.56%	80.30%	80.68%
销售净利率	18.81%	22.66%	23.45%	23.90%	24.47%
销售收入增长率	25.95%	21.18%	18.94%	13.52%	12.22%
EBIT 增长率	46.21%	44.78%	24.24%	16.81%	13.54%
净利润增长率	36.78%	46.01%	23.07%	15.72%	14.91%
ROE	16.97%	21.32%	20.79%	19.39%	18.22%
ROA	10.55%	12.96%	14.32%	12.72%	13.25%
ROIC	15.72%	20.11%	19.73%	18.58%	17.39%
EPS (X)	5.95	8.68	10.68	12.37	14.21
PE (X)	44.86	26.82	17.44	15.07	13.11
PB (X)	7.62	5.72	3.62	2.92	2.39
PS (X)	8.44	6.08	4.09	3.60	3.21
EV/EBITDA (X)	28.13	16.52	9.68	7.55	6.22

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。