

Q3 收入利润双位数 徽酒龙头显韧性

2024 年 11 月 01 日

事件: 公司于 10 月 30 日发布 2024 年三季度报, 24 年 Q1-3 公司累计实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 190.69/47.46/47.00 亿元, 同比 +19.53%/+24.49%/+25.55%。其中单 24Q3 实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 52.63/11.74/11.59 亿元, 同比 +13.36%/+13.60%/+14.52%。

年份原浆腰部价位成为品牌增长主力, 省外扩张阶段性受阻向省内收缩。产品端: 产品端基本盘年份原浆全价位带布局, 受益于持续多年的品牌建设和消费者培育, 年内有望维持量价齐升态势。古 5 表现平稳, 古 7 省外招商汇量, 腰部古 8/古 16 高基数下持续放量, 古 20 年内降速或系适配的政商务场景缺失, 新品古 30 卡位千元价格带提前布局目标拔高品牌形象。**区域上:** 公司全国化战略以合肥为战略高地引领全省, 并快速辐射江苏、河南、山东、河北、湖北、江西等周边市场, 目前全国化覆盖率已达到 70%以上, 省内、省外结构占比为 6:4。由于省外产品结构偏高, 叠加行业处在收缩期, 前期快速扩张库存较大, 年内省外市场表现一般。

三季度双位数增长得益于合同负债的释放, 现金流表现充裕。截至 24Q3 期末合同负债 19.36 亿元, 同比 -41.61%, 处在历史地位, 单 Q3 期内环比减少 2.83 亿元, Q3 双位数增长得益于合同负债的释放, 和往年旺季回款充盈业绩蓄水池的经营节奏相反, 需求收缩、宴席下滑导致的动销走弱影响了渠道回款能力和意愿。用“单季度营收+Δ 合同负债”核算真实营收, 以抵消公司因订单确认、发货节奏等因素带来的营收扰动, 24Q3 真实营收 49.80 亿元, 同比 +0.96% 慢于同期营收增速。24Q3 销售收现 54.60 亿元, 同比 +24.58%, 24Q3 经营性现金流量净额 13.34 亿元, 同比 +34.55%。

费效增强, 盈利水平提升逻辑持续兑现。毛利率方面: 24Q1-3/24Q3 分别为 79.71%/77.87%, 同比 +0.67pcts/-1.55pcts, 三季度毛利率下行一方面或因产品结构下移, 另一方面厂家旺季刺激回款加大政策导致货折增加。**费用率方面:** 24Q1-3/24Q3 销售费用率 25.29%/23.01%, 同比 -2.06pcts/-5.32pcts, 控费增效成果显著。24Q1-3/24Q3 管理费用率 5.20%/6.07%, 同比 -0.27pcts/-0.14pcts。24Q1-3/24Q3 税金及附加/营收同比 +1.36pcts/+2.40pcts, 税金占比增长主要是季度间确认节奏错期所致, 对盈利水平有所压制;**归母净利率:** 24Q1-3/24Q3 分别为 24.89%/22.30%, 同比 +0.99pcts/+0.05pcts。公司盈利水平提升逻辑持续兑现。

投资建议: 预计公司 24-26 年分别实现营业收入 235/258/279 亿元, 同比 +15.9%/+9.8%/+8.3%, 归母净利润 56/62/68 亿元, 同比 +22.7%/+10.6%/+8.7%, 当前股价对应 PE 分别为 18/16/15 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 税收等产业政策调整的不确定性风险; 供需不均衡导致的批发价格波动风险; 省内竞争加剧, 省外调整不及预期; 食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,254	23,479	25,787	27,915
增长率 (%)	21.2	15.9	9.8	8.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,589	5,629	6,225	6,765
增长率 (%)	46.0	22.7	10.6	8.7
每股收益 (元)	8.68	10.65	11.78	12.80
PE	22	18	16	15
PB	4.6	4.0	3.5	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

188.41 元


分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 孙冉

执业证书: S0100522110004

邮箱: sunran@mszq.com

相关研究

- 古井贡酒 (000596.SZ) 2024 年中报点评: 徽酒龙头稳健增长 提质增效持续推进-2024/08/31
- 古井贡酒 (000596.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 结构向上费效提升 稳步跨进双百亿-2024/04/28
- 古井贡酒 (000596.SZ) 2023 年三季度报点评: 盈利提升持续兑现 双百亿营收确定性增强-2023/10/28
- 古井贡酒 (000596.SZ) 2022 年年报及 2023 一季报点评: 费用优化释放利润弹性, 基本盘稳定跨两百亿可期-2023/05/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,254	23,479	25,787	27,915
营业成本	4,240	4,875	5,478	5,889
营业税金及附加	3,050	3,522	3,868	4,187
销售费用	5,437	6,105	6,576	7,082
管理费用	1,367	1,456	1,573	1,759
研发费用	71	101	77	84
EBIT	6,107	7,515	8,293	8,998
财务费用	-162	-168	-222	-252
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	-6	8	5	3
营业利润	6,283	7,692	8,520	9,254
营业外收支	49	46	38	44
利润总额	6,332	7,738	8,557	9,298
所得税	1,606	1,934	2,139	2,325
净利润	4,726	5,803	6,418	6,974
归属于母公司净利润	4,589	5,629	6,225	6,765
EBITDA	6,496	7,973	8,871	9,653

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,966	19,448	21,962	24,405
应收账款及票据	69	108	119	129
预付款项	92	212	238	256
存货	7,520	7,754	8,714	9,368
其他流动资产	1,862	1,048	1,135	1,216
流动资产合计	25,508	28,570	32,168	35,373
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	4,596	6,400	7,669	9,015
无形资产	1,123	1,168	1,218	1,268
非流动资产合计	9,913	11,597	12,831	14,393
资产合计	35,421	40,167	44,999	49,766
短期借款	0	70	70	70
应付账款及票据	4,167	3,332	3,745	4,026
其他流动负债	8,241	10,396	11,316	12,055
流动负债合计	12,409	13,799	15,131	16,151
长期借款	107	83	83	83
其他长期负债	491	445	445	445
非流动负债合计	598	528	528	528
负债合计	13,007	14,327	15,659	16,679
股本	529	529	529	529
少数股东权益	889	1,063	1,256	1,465
股东权益合计	22,414	25,840	29,340	33,088
负债和股东权益合计	35,421	40,167	44,999	49,766

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.18	15.92	9.83	8.25
EBIT 增长率	44.78	23.06	10.34	8.51
净利润增长率	46.01	22.67	10.59	8.66
盈利能力 (%)				
毛利率	79.07	79.24	78.76	78.90
净利润率	22.66	23.98	24.14	24.23
总资产收益率 ROA	12.96	14.01	13.83	13.59
净资产收益率 ROE	21.32	22.72	22.17	21.39
偿债能力				
流动比率	2.06	2.07	2.13	2.19
速动比率	1.35	1.43	1.47	1.53
现金比率	1.29	1.41	1.45	1.51
资产负债率 (%)	36.72	35.67	34.80	33.51
经营效率				
应收账款周转天数	1.17	1.36	1.59	1.60
存货周转天数	576.44	564.02	541.16	552.70
总资产周转率	0.62	0.62	0.61	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	8.68	10.65	11.78	12.80
每股净资产	40.72	46.87	53.13	59.82
每股经营现金流	8.51	13.47	13.65	14.85
每股股利	4.50	5.52	6.10	6.63
估值分析				
PE	22	18	16	15
PB	4.6	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	12.78	10.41	9.36	8.60
股息收益率 (%)	2.39	2.93	3.24	3.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,726	5,803	6,418	6,974
折旧和摊销	389	458	578	655
营运资金变动	-651	1,089	248	258
经营活动现金流	4,496	7,122	7,213	7,850
资本开支	-2,375	-1,934	-1,759	-2,158
投资	1,071	662	0	0
投资活动现金流	-1,278	-1,263	-1,754	-2,154
股权募资	4	0	0	0
债务募资	19	27	0	0
筹资活动现金流	-1,647	-2,378	-2,944	-3,253
现金净流量	1,571	3,482	2,514	2,443

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026