

2024年11月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩符合预期，保持战略定力

—古井贡酒（000596.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年10月30日，古井贡酒发布2024年三季度。

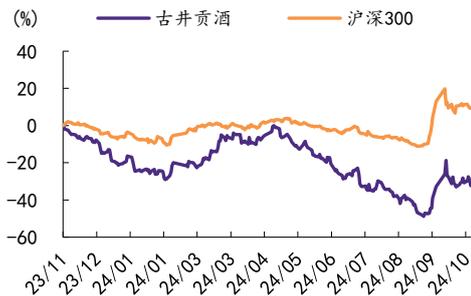
## 投资要点

## 基本数据

2024-10-31

当前股价（元）	188.41
总市值（亿元）	996
总股本（百万股）	529
流通股本（百万股）	409
52周价格范围（元）	140.6-280.38
日均成交额（百万元）	383.57

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《古井贡酒（000596）：业绩增长稳健，全年目标达成可期》2024-08-31
- 《古井贡酒（000596）：全国化顺利推进，剑指三百亿新征程》2024-06-02
- 《古井贡酒（000596）：双百亿目标顺利达成，剑指三百亿新征程》2024-04-28

## ■ 业绩符合预期，费投力度优化

业绩符合预期，利润增速略快于收入。2024Q1-Q3 总营收 190.69 亿元（同增 19.53%），归母净利润 47.46 亿元（同增 24.49%），扣非净利润 47.00 亿元（同增 25.55%）。2024Q3 总营收 52.63 亿元（同增 13.36%），归母净利润 11.74 亿元（同增 13.60%），扣非净利润 11.59 亿元（同增 14.52%）。产品结构略调整，费投力度优化明显。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 79.71%/25.68%，分别同比+0.67/+1.17pcts；2024Q3 分别为 77.87%/23.14%，分别同比-1.55/+0.17pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 25.29%/5.20%，分别同比-2.06/-0.27pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 23.01%/6.07%，分别同比-5.32/-0.14pcts。Q3 经营净现金流表现较好，销售回款双位数增长。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 53.44/13.34 亿元，分别同比-6.56%/+34.55%；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 197.05/54.06 亿元，分别同比+13.58%/+24.58%。截至 2024Q3 末，合同负债 19.36 亿元（环比减少 2.83 亿元）。

## ■ 省内推动下沉，省外重点突破

产品方面，公司在安徽省基地市场持续实现产品结构升级，古 16 及以上产品放量明显，预计主要受益于当地消费升级影响。区域方面，公司以省内为基本盘，持续发挥省内龙头优势地位，推动终端下沉；同时加大对省外市场布局，对江苏、山东、河南等市场实现重点突破。

## ■ 盈利预测

公司作为省内龙头势能持续释放，省外扩张空间足，短期行业需求扰动较大，根据公司三季报，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 分别为 10.41/11.98/13.72（前值为 10.91/13.64/16.78）元，当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、古 8 及以上增长不及预期、黄鹤楼增长不及预期、省外扩张不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	20,254	23,802	26,425	29,549
增长率 (%)	21.2%	17.5%	11.0%	11.8%
归母净利润 (百万元)	4,589	5,505	6,335	7,254
增长率 (%)	46.0%	20.0%	15.1%	14.5%
摊薄每股收益 (元)	8.68	10.41	11.98	13.72
ROE (%)	20.5%	21.0%	20.6%	20.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	15,966	19,633	25,055	30,842
应收款	118	163	152	162
存货	7,520	7,179	6,790	6,718
其他流动资产	1,904	1,434	1,381	1,370
流动资产合计	25,508	28,410	33,378	39,092
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	720	720	720	720
固定资产	4,596	6,036	6,332	6,190
在建工程	2,911	1,164	466	186
无形资产	1,123	1,067	1,011	958
长期股权投资	10	10	10	10
其他非流动资产	1,273	1,273	1,273	1,273
非流动资产合计	9,913	9,550	9,092	8,616
资产总计	35,421	37,960	42,469	47,708
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	30	30	30
应付账款、票据	4,167	3,111	3,134	3,213
其他流动负债	6,840	6,840	6,840	6,840
流动负债合计	12,409	10,959	10,945	11,055
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	107	237	327	387
其他非流动负债	491	491	491	491
非流动负债合计	598	728	818	878
负债合计	13,007	11,687	11,763	11,933
<b>所有者权益</b>				
股本	529	529	529	529
股东权益	22,414	26,273	30,706	35,776
负债和所有者权益	35,421	37,960	42,469	47,708

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4726	5675	6524	7463
少数股东权益	137	170	189	209
折旧摊销	346	363	456	473
公允价值变动	20	30	20	15
营运资金变动	-733	-714	440	182
经营活动现金净流量	4496	5524	7628	8342
投资活动现金净流量	-1278	306	402	422
筹资活动现金净流量	449	-1657	-2000	-2334
现金流量净额	3,667	4,174	6,030	6,430

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>20,254</b>	<b>23,802</b>	<b>26,425</b>	<b>29,549</b>
营业成本	4,240	4,926	5,304	5,934
营业税金及附加	3,050	3,808	4,228	4,728
销售费用	5,437	6,308	6,976	7,683
管理费用	1,367	1,547	1,691	1,862
财务费用	-162	-538	-686	-845
研发费用	71	83	93	104
费用合计	6,713	7,400	8,074	8,803
资产减值损失	-31	-18	-10	-5
公允价值变动	20	30	20	15
投资收益	-6	-33	-25	-15
<b>营业利润</b>	<b>6,283</b>	<b>7,682</b>	<b>8,834</b>	<b>10,105</b>
加:营业外收入	85	65	50	40
减:营业外支出	36	26	20	18
<b>利润总额</b>	<b>6,332</b>	<b>7,721</b>	<b>8,864</b>	<b>10,127</b>
所得税费用	1,606	2,046	2,340	2,663
<b>净利润</b>	<b>4,726</b>	<b>5,675</b>	<b>6,524</b>	<b>7,463</b>
少数股东损益	137	170	189	209
<b>归母净利润</b>	<b>4,589</b>	<b>5,505</b>	<b>6,335</b>	<b>7,254</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	21.2%	17.5%	11.0%	11.8%
归母净利润增长率	46.0%	20.0%	15.1%	14.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	79.1%	79.3%	79.9%	79.9%
四项费用/营收	33.1%	31.1%	30.6%	29.8%
净利率	23.3%	23.8%	24.7%	25.3%
ROE	20.5%	21.0%	20.6%	20.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.7%	30.8%	27.7%	25.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	172.0	146.0	173.8	182.5
存货周转率	0.6	1.2	1.4	1.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	8.68	10.41	11.98	13.72
P/E	21.7	18.1	15.7	13.7
P/S	4.9	4.2	3.8	3.4
P/B	4.6	4.0	3.4	2.9

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。