

古井贡酒 (000596)

2024 年前三季度业绩点评: 收入符合预期, 毛销差持续改善

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

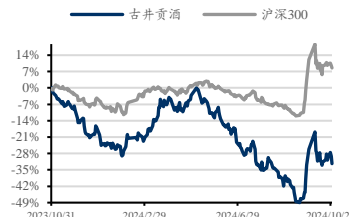
研究助理 于思淼

执业证书: S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	16713	20254	23713	26632	30556
同比 (%)	25.95	21.18	17.08	12.31	14.73
归母净利润 (百万元)	3143	4589	5698	6673	7931
同比 (%)	36.78	46.01	24.16	17.11	18.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.95	8.68	10.78	12.62	15.00
P/E (现价&最新摊薄)	31.33	21.46	17.28	14.76	12.42

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年前三季度报告, 24Q1-Q3 收入 190.7 亿元/同比+19.5%, 归母净利润 47.5 亿元/同比+24.5%;24Q3 收入 52.6 亿元/同比+13.4%; 归母净利 11.7 亿元/同比+13.6%。
- **业绩符合预期, 省内基本盘稳固。** 24Q3 收入/利润同比增长+13.4%、13.6%, 1) **分产品看**, 前三季度预计古 5 及以上收入同比增长约 25%, 其中古 20 公司主动控货推动库存消化, 收入增速放缓至双位数; 古 16 加码费投、消费氛围已逐步形成, 宴席市场反馈较好, 预计保持 30% 左右收入增长; 古 7 省外加大铺市力度预计实现高增, 古 8、古 5 受益省内大众消费升级, 分别兑现 15%+、25%+收入增速。2) **分区域看**, 2024 年公司省内市场保持强势兑现, 回款进度一马当先, 古 5、古 18、古 16 增速均表现亮眼; 省外市场由于渠道态度趋于谨慎, 扩渠道、强动销进展放缓, 公司以保障渠道良性为先, 持续梳理市场, 同时亦适度推进古 8、古 16 销售稳量, 预计增速慢于整体。
- **费用端持续提效, 税金负面扰动净利率。** 1) **收现端:** Q3 公司收现同比+24.6%、收入+Δ预收同比-2.7%, 增速放缓主因预收回落 (环比-3.6 亿元, 降幅大于去年同期), 弱势预期导致渠道压库意愿下降, Q3 回款进度放慢。2) **利润端:** 24Q3 公司归母净利率同比+0.05pct, 正贡献源于费效提升, 毛利率下滑与税金波动负面扰动净利率。①**毛利率:** 24Q3 同比-1.6pct, 判断或因竞争加剧下货折力度相应加大、低价产品占比相对提升。②**税费率:** Q3 税金率同比+2.4pct, 预计主系季度间缴税节奏影响; 销售费率同比-5.32pct, 预计主因 1 则销售团队人效提升, 2 则持续优化费用投放方式, 削减传统随量费用; 管理费率 (含研发) 同比-0.13pct, 基本保持相对平稳; 财务费率分别+0.43pct, 主因利息收入同比下滑约 40%。
- **盈利预测与投资评级:** 2024 年公司后续销售兑现压力不大, 市场工作重点保障营销质量, 古 20 稳价格、强渠道持续推进, 古 7、古 8 推宴席、铺网点落地有声, 看好公司省内外均打开后三百亿增长新天地。考虑宏观需求压力, 相应调整 2024-2026 年归母净利润为 57/67/79 亿元 (前值为 59/71/84 亿元), 同比+24%/17%/19% (前值为 28%/20%/19%), 对应 PE 为 17/15/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济复苏不及预期、次高端扩容不及预期、食安问题。

市场数据

收盘价(元)	186.31
一年最低/最高价	139.84/294.98
市净率(倍)	4.33
流通 A 股市值(百万元)	76,126.27
总市值(百万元)	98,483.47

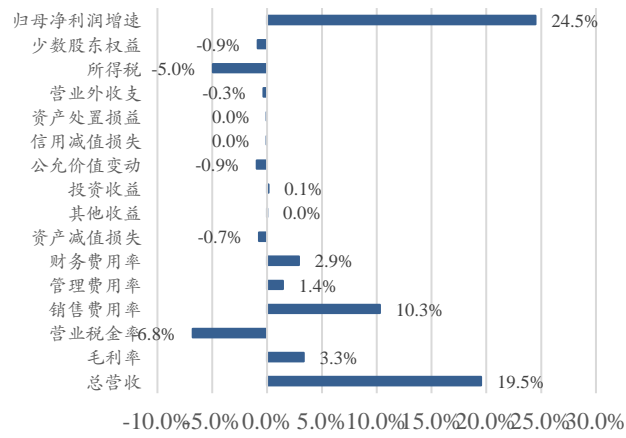
基础数据

每股净资产(元,LF)	42.98
资产负债率(% ,LF)	35.10
总股本(百万股)	528.60
流通 A 股(百万股)	408.60

相关研究

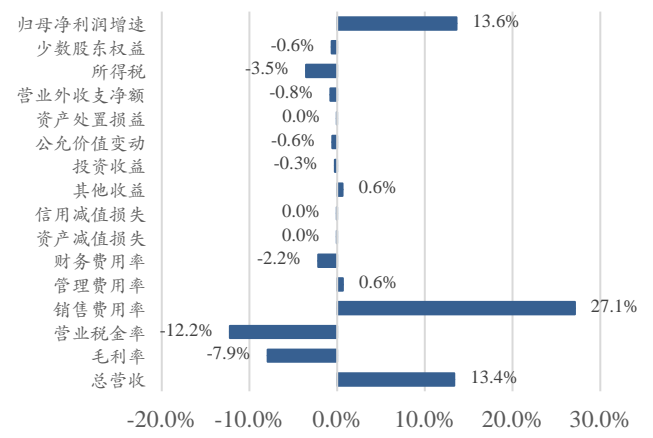
- 《古井贡酒(000596): 2024 年中报业绩点评: 省内外稳步开拓, 毛销差强势兑现》
2024-09-02
- 《古井贡酒(000596): 多价位稳扎稳打, 全国化渐入佳境》
2024-06-03

图1：24 前三季度归母净利润同比增速贡献拆分



数据来源：wind、东吴证券研究所

图2：24Q3 归母净利润同比增速贡献拆分



数据来源：wind、东吴证券研究所

古井贡酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25,508	29,862	35,728	43,583	营业总收入	20,254	23,713	26,632	30,556
货币资金及交易性金融资产	16,686	17,667	25,134	32,299	营业成本(含金融类)	4,240	4,714	5,136	5,682
经营性应收款项	1,118	3,729	1,522	1,725	税金及附加	3,050	3,675	4,048	4,644
存货	7,520	8,266	8,864	9,341	销售费用	5,437	6,165	6,791	7,700
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,367	1,494	1,651	1,833
其他流动资产	184	200	208	219	研发费用	71	83	80	92
非流动资产	9,913	11,060	11,972	12,553	财务费用	(162)	(280)	(219)	(244)
长期股权投资	10	11	11	11	加:其他收益	48	47	53	61
固定资产及使用权资产	4,677	5,289	5,657	5,693	投资净收益	(6)	(47)	(27)	(31)
在建工程	2,911	3,411	3,911	4,411	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	1,123	1,183	1,243	1,303	减值损失	(30)	0	0	0
商誉	561	561	561	561	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	59	54	49	44	营业利润	6,283	7,860	9,172	10,879
其他非流动资产	571	551	540	530	营业外净收支	49	46	38	38
资产总计	35,421	40,922	47,700	56,137	利润总额	6,332	7,906	9,209	10,916
流动负债	12,409	12,760	13,419	14,450	减:所得税	1,606	2,032	2,330	2,740
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	净利润	4,726	5,874	6,879	8,176
经营性应付款项	4,167	3,616	3,799	4,048	减:少数股东损益	137	176	206	245
合同负债	1,401	1,556	1,695	1,875	归属母公司净利润	4,589	5,698	6,673	7,931
其他流动负债	6,759	7,508	7,845	8,446	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.68	10.78	12.62	15.00
非流动负债	598	598	598	598	EBIT	6,107	7,581	8,926	10,604
长期借款	107	107	107	107	EBITDA	6,496	8,029	9,408	11,117
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	79.07	80.12	80.72	81.40
租赁负债	68	68	68	68	归母净利率(%)	22.66	24.03	25.06	25.96
其他非流动负债	423	423	423	423	收入增长率(%)	21.18	17.08	12.31	14.73
负债合计	13,007	13,358	14,017	15,048	归母净利润增长率(%)	46.01	24.16	17.11	18.85
归属母公司股东权益	21,525	26,498	32,411	39,572					
少数股东权益	889	1,065	1,272	1,517					
所有者权益合计	22,414	27,563	33,683	41,089					
负债和股东权益	35,421	40,922	47,700	56,137					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,496	3,302	9,611	9,022	每股净资产(元)	40.72	47.87	58.55	71.48
投资活动现金流	(1,278)	(1,597)	(1,384)	(1,088)	最新发行在外股份(百万股)	529	529	529	529
筹资活动现金流	(1,647)	(725)	(760)	(770)	ROIC(%)	21.61	22.31	21.59	21.10
现金净增加额	1,571	980	7,467	7,165	ROE-摊薄(%)	21.32	21.50	20.59	20.04
折旧和摊销	389	448	482	514	资产负债率(%)	36.72	32.64	29.39	26.81
资本开支	(2,375)	(1,554)	(1,362)	(1,062)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.46	17.28	14.76	12.42
营运资本变动	(651)	(3,022)	2,260	340	P/B (现价)	4.58	3.89	3.18	2.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>