

研究所:

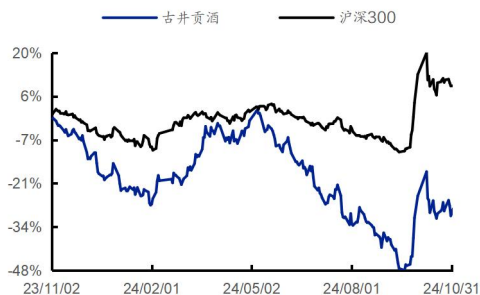
 证券分析师: 刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn

 证券分析师: 秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn

业绩增速领先, 彰显徽酒龙头韧性

——古井贡酒 (000596) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
古井贡酒	-5.4%	7.0%	-30.2%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格 (元)	191.99
52 周价格区间 (元)	139.84-287.24
总市值 (百万)	101,485.91
流通市值 (百万)	78,447.11
总股本 (万股)	52,860.00
流通股本 (万股)	40,860.00
日均成交额 (百万)	619.72
近一月换手 (%)	0.94

相关报告

《古井贡酒 (000596) 2024 年中报点评: 业绩保持高增, 产品结构持续优化 (买入)*白酒 II*刘洁铭, 秦一方》——2024-09-01

《古井贡酒 (000596) 2023 年报及 2024 年一季报点评: 高举品牌复兴旗帜, 继续高速前行 (买入)*白酒 II*刘洁铭, 秦一方》——2024-04-30

《古井贡酒 (000596) 2023 年三季度报点评: 盈利稳步改善, 发展势能延续 (买入)*白酒 II*薛玉虎, 刘洁铭》——2023-10-30

事件:

2024 年 10 月 30 日, 古井贡酒发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度公司实现营业总收入 190.69 亿元, 同比+19.53%; 归母净利润 47.46 亿元, 同比+24.49%; 扣非归母净利润 47.00 亿元, 同比+25.55%。2024Q3 公司实现营业总收入 52.63 亿元, 同比+13.36%; 归母净利润 11.74 亿元, 同比+13.60%; 扣非归母净利润 11.59 亿元, 同比+14.52%。

投资要点:

- 业绩增速行业领先, 徽酒龙头地位稳固。**公司 2024 年前三季度、2024Q3 单季度营收/归母净利润同比增速均位居白酒上市公司前列。前三季度营收已接近去年全年营收 (202.54 亿元), 归母净利润已超去年全年水平 (45.89 亿元), 充分彰显了作为徽酒龙头强大的业绩韧性。分产品来看, 我们预计献礼版/古 5/古 7/古 8 充分受益于大众消费价格带红利增速仍相对较快但环比放缓, 古 16 聚焦宴席市场增长稳定, 双节期间部分渠道反馈双位数增长, 古 20 在省内 600-800 价格带已实现规模领先, 预计增速环比亦有所放缓。分市场来看, 我们认为公司安徽省内大本营市场稳固, 仍是公司收入增长的主要来源, 省外持续加大投入, 重点发力江苏、山东、河南、浙江、河北等市场。
- 费用结构优化, 现金流状况良好。**2024Q3 公司销售净利率同比+0.17pct 至 23.14%, 毛利率同比-1.55pct 至 77.87%, 我们预计主要系产品结构调整和营业成本占比提升所致。费用率方面, 2024Q3 公司税金及附加费用率同比+2.40pct, 我们预计系季度间生产节奏调整致使消费税等计量有所波动, 销售/管理费用率同比分别-5.32pct/-0.14pct, 我们预计销售费用率降幅较大主要系公司营销费用管理精细化, 费投效率逐渐提升。现金流方面, 2024Q3 公司销售收现/经营性现金流净额同比分别+24.58%/+34.55%, 我们预计系应收账款到期所致。截至 2024Q3 末, 公司合同负债为 19.36 亿元, 同/环比分别-13.80/-2.83 亿元, 我们预计系全年回款目标基本完成下, 公司适当调低回款节奏所致。

- **盈利预测和投资评级：**收入跨越 200 亿元后，公司依旧保持向上势能，将目标拉高至冲向 300 亿元，我们预计业绩增速将继续保持稳健。我们认为公司基本面经营稳健，产品结构有望持续升级，年份原浆系列产品预计将延续较快增长。结合宏观环境和公司经营情况，我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别为 237.78/269.64/300.11 亿元，归母净利润分别为 57.14/65.62/73.78 亿元，EPS 分别为 10.81/12.41/13.96 元，对应 PE 分别为 18/15/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20254	23778	26964	30011
增长率(%)	21	17	13	11
归母净利润（百万元）	4589	5714	6562	7378
增长率(%)	46	25	15	12
摊薄每股收益（元）	8.68	10.81	12.41	13.96
ROE(%)	21	24	24	25
P/E	26.82	17.76	15.47	13.76
P/B	5.72	4.20	3.78	3.43
P/S	6.08	4.27	3.76	3.38
EV/EBITDA	16.52	10.38	8.74	7.60

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：古井贡酒盈利预测表

证券代码:	000596				股价:	191.99				投资评级:	买入				日期:	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	21%	24%	24%	25%	EPS	8.68	10.81	12.41	13.96										
毛利率	79%	80%	81%	81%	BVPS	40.72	45.68	50.78	55.97										
期间费率	33%	31%	32%	31%	估值														
销售净利率	23%	24%	24%	25%	P/E	26.82	17.76	15.47	13.76										
成长能力					P/B	5.72	4.20	3.78	3.43										
收入增长率	21%	17%	13%	11%	P/S	6.08	4.27	3.76	3.38										
利润增长率	46%	25%	15%	12%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.62	0.64	0.66	0.65	营业收入	20254	23778	26964	30011										
应收账款周转率	308.52	287.88	271.47	277.31	营业成本	4240	4710	5229	5804										
存货周转率	0.62	0.60	0.61	0.61	营业税金及附加	3050	3686	4099	4562										
偿债能力					销售费用	5437	6087	6957	7683										
资产负债率	37%	34%	36%	36%	管理费用	1367	1661	1862	2073										
流动比	2.06	2.12	2.04	2.01	财务费用	-162	-312	-318	-367										
速动比	1.43	1.46	1.42	1.39	其他费用/(-收入)	71	84	94	105										
					营业利润	6283	7922	9105	10223										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	49	42	40	42										
现金及现金等价物	16686	17171	19796	21905	利润总额	6332	7964	9145	10265										
应收款项	69	97	102	114	所得税费用	1606	2067	2375	2655										
存货净额	7520	8112	8977	9995	净利润	4726	5897	6770	7610										
其他流动资产	1233	1563	1554	1789	少数股东损益	137	183	208	232										
流动资产合计	25508	26943	30428	33804	归属于母公司净利润	4589	5714	6562	7378										
固定资产	4596	5555	6574	7547															
在建工程	2911	3377	3970	4485	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2396	2614	2683	2757	经营活动现金流	4496	5615	8779	8992										
长期股权投资	10	12	14	15	净利润	4589	5714	6562	7378										
资产总计	35421	38501	43670	48609	少数股东损益	137	183	208	232										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	389	574	661	749										
应付款项	4167	3305	3968	4511	公允价值变动	-20	0	0	0										
合同负债	1401	1760	1842	2111	营运资金变动	-651	-643	1372	655										
其他流动负债	6840	7631	9118	10228	投资活动现金流	-1278	-2145	-2412	-2379										
流动负债合计	12409	12696	14928	16850	资本支出	-2375	-2023	-2289	-2254										
长期借款及应付债券	107	114	118	132	长期投资	1071	-115	-111	-112										
其他长期负债	491	471	499	530	其他	26	-7	-12	-13										
长期负债合计	598	585	617	662	筹资活动现金流	-1647	-3085	-3843	-4603										
负债合计	13007	13281	15545	17512	债务融资	19	14	31	46										
股本	529	529	529	529	权益融资	4	0	0	0										
股东权益	22414	25220	28125	31096	其它	-1671	-3099	-3874	-4649										
负债和股东权益总计	35421	38501	43670	48609	现金净增加额	1571	385	2524	2009										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。