

省内增长稳健

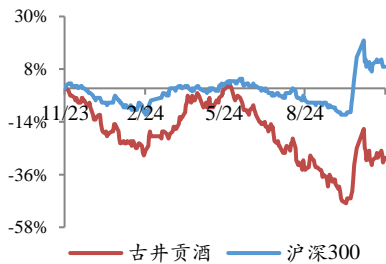
——古井贡酒 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-02

收盘价(元)	191.99
近12个月最高/最低(元)	281.66/139.84
总股本(百万股)	529
流通股本(百万股)	409
流通股比例(%)	77.24
总市值(亿元)	1,015
流通市值(亿元)	784

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

主要观点：

公司发布 2024Q3 业绩：

- 24Q3：营收 52.63 亿元 (+13.36%)，归母净利润 11.74 亿元 (+13.60%)，扣非归母净利润 11.59 亿元 (+14.52%)。
- 24Q1-3：营收 190.69 亿元 (+19.53%)，归母净利润 47.46 亿元 (+24.49%)，扣非归母净利润 47.00 亿元 (+25.55%)。
- 24Q3 符合此前预期，超近期下调后预期。

收入：古 8/16 增速领先

- 分产品看，我们预计 24Q3 年份原浆系列增速约 15%-20%，贡献主要增量，其中古 8/16 同比增速领先，延续高增趋势，主因古 8 聚焦省内大众价格带，古 16 引领省内消费升级节奏。古 20 预计增速环比回落，主因商务宴席消费场景走弱+公司控货挺价。分区域看，我们预计省内表现优于省外，公司省内竞争优势稳固。
- 报表质量看，24Q3 公司营收+ Δ 合同负债同比增长 0.96%，或因省外回款进度偏慢；同期公司销售收现同比增长 24.58%，快于营收同比增速。

利润：费投优化贡献弹性

- 24Q3 公司毛利率同比下降 1.55pct 至 77.87%，主因公司产品结构进一步集中在 100-300 价格带。同期公司销售/管理费率同比下降 5.32/0.14pct，预计主因公司费用投放更加精准所致。综上，24Q3 公司净利率同比提升 0.17pct 至 23.14%。

投资建议：维持“买入”

我们的观点：

公司引领省内消费升级节奏，全年任务有望高质量完成。盈利端通过持续优化费用投放，盈利弹性持续兑现。

盈利预测：考虑到省内商务宴席景气度恢复较慢，我们略微下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现营业总收入 239.46/267.01/298.88 亿元（原值 244.66/289.17/339.00 亿元），分别同比增长 18.2%/11.5%/11.9%；实现归母净利润 56.15/64.54/74.33 亿元（原值 59.08/72.12/87.21 亿元），分别同比增长 22.4%/14.9%/15.2%；当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

商务宴席景气度恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20254	23946	26701	29888
收入同比 (%)	21.2%	18.2%	11.5%	11.9%
归属母公司净利润	4589	5615	6454	7433
净利润同比 (%)	46.0%	22.4%	14.9%	15.2%
毛利率 (%)	79.1%	79.9%	80.1%	80.6%
ROE (%)	21.3%	22.7%	20.7%	19.2%
每股收益 (元)	8.68	10.62	12.21	14.06
P/E	26.82	18.07	15.73	13.65
P/B	5.72	4.10	3.25	2.63
EV/EBITDA	16.52	10.06	8.47	6.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 11 月 1 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25508	28726	36658	44463	营业收入	20254	23946	26701	29888
现金	15966	21475	25270	34864	营业成本	4240	4818	5308	5796
应收账款	69	201	66	200	营业税金及附加	3050	3640	4059	4543
其他应收款	49	142	43	161	销售费用	5437	6322	6942	7741
预付账款	92	210	183	246	管理费用	1367	1568	1749	1868
存货	7520	4977	9265	7258	财务费用	-162	-323	-436	-514
其他流动资产	1813	1721	1832	1734	资产减值损失	-31	-30	-30	-30
非流动资产	9913	10028	10165	10281	公允价值变动收益	20	6	5	4
长期投资	10	11	10	11	投资净收益	-6	0	0	0
固定资产	4596	4711	4847	4964	营业利润	6283	7879	9007	10375
无形资产	1123	1123	1123	1123	营业外收入	85	7	16	10
其他非流动资产	4183	4184	4184	4184	营业外支出	36	28	13	30
资产总计	35421	38754	46823	54744	利润总额	6332	7858	9010	10355
流动负债	12409	12322	13733	13973	所得税	1606	2043	2343	2692
短期借款	0	0	0	0	净利润	4726	5815	6668	7662
应付账款	2814	2717	3377	3278	少数股东损益	137	199	214	229
其他流动负债	9594	9604	10357	10695	归属母公司净利润	4589	5615	6454	7433
非流动负债	598	582	572	591	EBITDA	6496	7975	9024	10344
长期借款	107	91	81	100	EPS (元)	8.68	10.62	12.21	14.06
其他非流动负债	491	491	491	491					
负债合计	13007	12904	14305	14564					
少数股东权益	889	1088	1302	1532					
股本	529	529	529	529					
资本公积	6225	6225	6225	6225					
留存收益	14772	18009	24462	31896					
归属母公司股东权益	21525	24762	31216	38649					
负债和股东权益	35421	38754	46823	54744					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	4496	8338	4269	10067	成长能力				
净利润	4726	5815	6668	7662	营业收入	21.2%	18.2%	11.5%	11.9%
折旧摊销	389	398	428	458	营业利润	41.1%	25.4%	14.3%	15.2%
财务费用	3	4	4	4	归属于母公司净利	46.0%	22.4%	14.9%	15.2%
投资损失	6	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-651	2079	-2853	1897	毛利率 (%)	79.1%	79.9%	80.1%	80.6%
其他经营现金流	5400	3778	9543	5811	净利率 (%)	22.7%	23.5%	24.2%	24.9%
投资活动现金流	-1278	-431	-459	-488	ROE (%)	21.3%	22.7%	20.7%	19.2%
资本支出	-2375	-531	-562	-594	ROIC (%)	20.1%	21.5%	19.4%	18.1%
长期投资	1071	94	98	102	偿债能力				
其他投资现金流	26	6	5	4	资产负债率 (%)	36.7%	33.3%	30.6%	26.6%
筹资活动现金流	-1647	-2399	-14	16	净负债比率 (%)	58.0%	49.9%	44.0%	36.2%
短期借款	-83	0	0	0	流动比率	2.06	2.33	2.67	3.18
长期借款	62	-16	-11	20	速动比率	1.43	1.90	1.97	2.64
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.65	0.62	0.59
其他筹资现金流	-1626	-2383	-4	-4	应收账款周转率	308.52	177.34	200.00	225.00
现金净增加额	1571	5508	3795	9594	应付账款周转率	1.74	1.74	1.74	1.74

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。