

古井贡酒(000596)

报告日期: 2024年11月03日

Q3 业绩符合预期, 利润弹性持续兑现

——古井贡酒 24Q3 业绩点评

投资要点

- 24Q1-3/24Q3 公司实现收入 190.69/52.63 亿元, 同比+19.53%/+13.36%; 实现归母净利润 47.46/11.74 亿, 同比+24.49%/+13.60%。业绩符合预期。
- 年份原浆延续高增, Q3 业绩符合预期
年份原浆系列作为核心产品延续增长, 预计古 7 在省外市场导入后实现了高速增长, 古 16 作为省内宴席主力产品增长; 古 20 在商务环境趋弱背景下维持小幅增长; 献礼受竞争加剧影响较为承压。
- 省内延续增长, 徽酒龙头地位稳固
我们认为, 安徽市场地级市仍有部分消费升级延续 (100-300 元价格带增速领先), 古井凭借其品牌力+渠道力在全价格带领先, 在核心市场增速优。省外重点考核库存去化, 预计传统市场增速领先。
- 费用率持续收缩, 盈利能力持续提升
24Q1-3 毛利率/净利率同比+0.67/+1.17pct 至 79.71%/25.68%, 24Q3 毛利率/净利率同比-1.55/+0.17pct 至 77.87%/23.14%, 毛利率下行受产品结构影响, 盈利提升得益于费用优化。
 - 费用端: 24Q1-3 销售费用率/管理费用率同比-2.06/-0.27pct 至 25.29%/5.20%。24Q3 税金及附加/销售/管理费用率同比+2.40/-5.32/-0.14pct 至 17.21%/23.01%/6.07%, 税金率提升预计受生产销售节奏+去年低基数影响。费用率下降主因公司合理管控费用投放。
 - 预收款: 24Q3 末合同负债 19.36 亿元, 同比-13.80 亿元。
 - 现金流: 24Q1-3/Q3 销售收现 197.05/54.60 亿元, 同比+13.6%/+24.6%。
- 盈利预测及估值
古井 Q3 业绩表现好于行业平均, 古 16 高增引领收入增长, 费用收缩下利润弹性持续兑现。在省内产品结构延续升级&省外全国化持续扩张&费用率收缩的背景下, 我们预计 2024-2026 年公司收入增速分别为 18.63%、11.47%、12.08%; 归母净利润增速分别为 22.76%、18.55%、15.06%, EPS 分别为 10.66、12.63、14.54 元; 24 年 PE 对应 18.01 倍, 维持买入评级。
- 催化剂: 白酒需求恢复超预期, 徽酒结构升级超预期, 批价持续上行。
- 风险提示: 1、消费修复不及预期; 2、次高端酒核心单品批价上行不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 张家祯
执业证书号: S1230523080001
zhangjiachen@stocke.com.cn

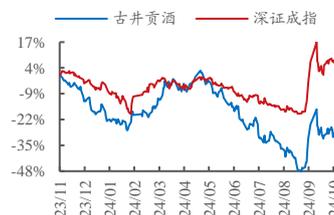
分析师: 满静雅
执业证书号: S1230524100004
manjingya@stocke.com.cn

分析师: 潘俊汝
执业证书号: S1230524010001
panjunru@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 191.99
总市值(百万元)	101,485.91
总股本(百万股)	528.60

股票走势图



相关报告

- 《Q2 业绩符合预期, 结构升级延续》 2024.09.01
- 《24Q1 报表质量优异, 迈向 300 亿新征程》 2024.05.01
- 《23 年双百亿收官在即, 看好增长势能延续》 2023.12.29

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20254	24027	26782	30019
(+/-) (%)	21.18%	18.63%	11.47%	12.08%
归母净利润	4589	5634	6679	7684
(+/-) (%)	46.01%	22.76%	18.55%	15.06%
每股收益(元)	8.68	10.66	12.63	14.54
P/E	22.11	18.01	15.20	13.21

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	25508	28766	34425	40728
现金	15966	18118	23085	28411
交易性金融资产	720	1721	1408	1283
应收账款	69	167	224	305
其它应收款	49	98	97	101
预付账款	92	211	221	205
存货	7520	7731	8670	9578
其他	1093	720	719	844
非流动资产	9913	11259	12919	14408
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10
固定资产	4596	5946	7466	8999
无形资产	1123	1143	1140	1137
在建工程	2911	3030	3151	3118
其他	1273	1129	1152	1144
资产总计	35421	40025	47344	55135
流动负债	12409	12203	13698	14895
短期借款	0	38	40	26
应付款项	4167	3322	4179	4702
预收账款	0	0	0	0
其他	8241	8843	9479	10167
非流动负债	598	531	587	615
长期借款	107	129	154	173
其他	491	403	432	442
负债合计	13007	12734	14285	15510
少数股东权益	889	1057	1257	1486
归属母公司股东权益	21525	26234	31802	38139
负债和股东权益	35421	40025	47344	55135

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4496	5694	7604	8321
净利润	4726	5802	6878	7914
折旧摊销	374	414	523	644
财务费用	(162)	(243)	(294)	(370)
投资损失	6	4	7	6
营运资金变动	1855	(49)	1482	1079
其它	(2303)	(235)	(992)	(952)
投资活动现金流	(1278)	(2884)	(1860)	(2025)
资本支出	(2310)	(1810)	(2090)	(2070)
长期投资	(33)	25	(6)	(5)
其他	1066	(1099)	235	49
筹资活动现金流	(1647)	(659)	(777)	(969)
短期借款	(83)	38	3	(14)
长期借款	62	21	26	19
其他	(1626)	(718)	(806)	(973)
现金净增加额	1571	2151	4967	5327

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20254	24027	26782	30019
营业成本	4240	4860	5253	5730
营业税金及附加	3050	3652	4017	4503
营业费用	5437	6367	6856	7595
管理费用	1367	1610	1714	1921
研发费用	71	84	94	105
财务费用	(162)	(243)	(294)	(370)
资产减值损失	(31)	(37)	(41)	(46)
公允价值变动损益	20	19	23	20
投资净收益	(6)	(4)	(7)	(6)
其他经营收益	48	48	48	48
营业利润	6283	7724	9166	10553
营业外收支	49	49	49	49
利润总额	6332	7773	9215	10603
所得税	1606	1971	2337	2689
净利润	4726	5802	6878	7914
少数股东损益	137	168	200	230
归属母公司净利润	4589	5634	6679	7684
EBITDA	6473	7945	9444	10877
EPS (最新摊薄)	8.68	10.66	12.63	14.54

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.18%	18.63%	11.47%	12.08%
营业利润	41.10%	22.94%	18.67%	15.14%
归属母公司净利润	46.01%	22.76%	18.55%	15.06%
获利能力				
毛利率	79.07%	79.77%	80.39%	80.91%
净利率	23.34%	24.15%	25.68%	26.36%
ROE	21.99%	22.67%	22.13%	21.14%
ROIC	20.90%	21.22%	20.75%	19.86%
偿债能力				
资产负债率	36.72%	31.81%	30.17%	28.13%
净负债比率	1.44%	1.66%	1.76%	1.68%
流动比率	2.06	2.36	2.51	2.73
速动比率	1.45	1.72	1.88	2.09
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.64	0.61	0.59
应收账款周转率	308.52	267.71	248.19	267.78
应付账款周转率	1.74	1.85	1.93	1.82
每股指标(元)				
每股收益	8.68	10.66	12.63	14.54
每股经营现金	8.51	10.77	14.39	15.74
每股净资产	40.72	49.63	60.16	72.15
估值比率				
P/E	22.11	18.01	15.20	13.21
P/B	4.71	3.87	3.19	2.66
EV/EBITDA	14.29	10.44	8.32	6.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>