

非金融公司|公司点评|古井贡酒（000596）

三季度报点评：业绩稳健增长，渠道稳扎稳打



| 报告要点

公司发布 2024 年三季度报告，2024Q3 公司营业总收入 52.63 亿元，同比+13.36%；归母净利润 11.74 亿元，同比+13.60%，收入利润稳健增长。2024Q3 公司毛销差同比提升 3.76pct，我们预计或主要由于公司调整费用投放的方式，从渠道费用转向消费者扫码红包等。考虑到公司管理层尊重市场规律，渠道运作能力领先，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

古井贡酒(000596)

三季报点评：业绩稳健增长，渠道稳扎稳打

行业：食品饮料/白酒 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：186.31 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 529/529
 流通 A 股市值(百万元) 76,126.27
 每股净资产(元) 45.20
 资产负债率(%) 34.23
 一年内最高/最低(元) 294.98/139.84

股价相对走势



相关报告

- 《古井贡酒(000596)：2024 年半年报点评：淡季注重经营质量，盈利改善持续兑现》 2024.09.01
- 《古井贡酒(000596)：年报及一季报点评：收入利润符合预期，盈利改善持续兑现》 2024.04.29



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年三季度报告，前三季度公司实现营业总收入 190.69 亿元，同比增长 19.53%；归母净利润 47.46 亿元，同比增长 24.49%。

➤ 收入利润稳健增长，销售收现增速快于收入

2024Q3 公司实现营业总收入 52.63 亿元，同比增长 13.36%；归母净利润 11.74 亿元，同比增长 13.60%，收入利润稳健增长。2024Q3 公司收入+Δ 合同负债 49.80 亿元，同比增长 0.96%。2024Q3 公司销售收现 54.60 亿元，同比增长 24.58%，销售收现增速快于收入，公司报表具备韧性。

➤ 销售费用率降幅较大，盈利能力持平略升

2024Q3 公司毛利率 77.87%，同比-1.55pct，我们判断或主因公司调整产品结构。2024Q3 销售费用率/管理费用率/营业税金及附加比率分别为 23.01%/6.07%/17.21%，分别同比-5.32/-0.14/+2.40pct，其中我们判断营业税金及附加比率增加或主要受生产节奏与去年同期低基数影响。2024Q3 公司毛销差同比提升 3.76pct，我们预计或主要由于公司调整费用投放的方式，从渠道费用转向消费者扫码红包等。2024Q3 归母净利率为 22.30%，同比+0.05pct。

➤ 公司渠道运作能力领先，古 8、古 16 等发力带动增长

当前市场担忧古井省内渠道库存较高带来回款和价格方面的压力，考虑到古井渠道以偏高库存模式长期运行，我们预计当前古 7、古 8、古 16 等发力带动下实际动销仍有增长。我们认为一方面高库存模式或可以抢占终端店资金，另一方面，古井凭借“人海战术”对终端门店的掌控力度或保证了批价不会大幅下降。

➤ 渠道稳扎稳打，维持“买入”评级

考虑到行业需求较为疲弱，省内竞争有所加剧、省外或延续调整，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别 237.01/265.41/292.48 亿元，分别同比增长 17.02%/11.98%/10.20%，归母净利润分别为 55.97/63.24/69.90 亿元，分别同比增长 21.97%/12.99%/10.52%，对应 CAGR 为 15.06%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 18/16/14X。考虑到公司管理层尊重市场规律，渠道运作能力领先，维持“买入”评级。

风险提示：省外扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济不达预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16713	20254	23701	26541	29248
增长率(%)	25.95%	21.18%	17.02%	11.98%	10.20%
EBITDA(百万元)	4554	6544	8778	9849	10803
归母净利润(百万元)	3143	4589	5597	6324	6990
增长率(%)	36.78%	46.01%	21.97%	12.99%	10.52%
EPS(元/股)	5.95	8.68	10.59	11.96	13.22
市盈率(P/E)	31.3	21.5	17.6	15.6	14.1
市净率(P/B)	5.3	4.6	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	28.1	16.7	9.3	7.8	6.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

风险提示

(1) 省外扩张不及预期：若省外扩张不达预期，可能导致公司收入与业绩表现不达预期。

(2) 行业竞争加剧：白酒行业已步入存量时代，若行业竞争加剧，可能影响公司收入及盈利水平。

(3) 宏观经济不达预期的风险：若宏观经济不达预期，可能导致整体消费偏弱、公司业绩表现不达预期。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	13773	15966	19867	24502	29569					
应收账款+票据	282	1026	911	1020	1124					
预付账款	234	92	240	268	296					
存货	6058	7520	7069	7340	7735					
其他	1982	904	1035	1072	1108					
流动资产合计	22328	25508	29122	34202	39832					
长期股权投资	10	10	11	11	12					
固定资产	2774	4677	4353	3954	3478					
在建工程	2455	2911	2426	1940	1455					
无形资产	1108	1123	936	749	562					
其他非流动资产	1114	1191	1156	1120	1114					
非流动资产合计	7462	9913	8882	7774	6621					
资产总计	29790	35421	38004	41977	46453					
短期借款	83	0	0	0	0					
应付账款+票据	2750	4167	3038	3154	3324					
其他	7175	8241	9084	9689	10391					
流动负债合计	10009	12409	12122	12843	13715					
长期带息负债	64	175	118	63	12					
长期应付款	1	29	29	29	29					
其他	222	263	263	263	263					
非流动负债合计	448	598	540	485	434					
负债合计	10457	13007	12662	13329	14150					
少数股东权益	812	889	1071	1277	1505					
股本	529	529	529	529	529					
资本公积	6225	6225	6225	6225	6225					
留存收益	11767	14772	17517	20618	24045					
股东权益合计	19333	22414	25341	28648	32303					
负债和股东权益总计	29790	35421	38004	41977	46453					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	3252	4726	5780	6530	7217					
折旧摊销	300	374	1032	1108	1154					
财务费用	-216	-162	-56	-73	-93					
存货减少(增加为“-”)	-1395	-1462	451	-270	-396					
营运资金变动	-399	-1319	1	275	309					
其它	1551	2323	-423	298	423					
经营活动现金流	3093	4481	6783	7867	8615					
资本支出	-1480	-2343	0	0	0					
长期投资	6625	1071	0	0	0					
其他	124	-6	-28	-28	-28					
投资活动现金流	5269	-1278	-28	-28	-28					
债权融资	-84	29	-58	-55	-51					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-1245	-1676	-2797	-3150	-3469					
筹资活动现金流	-1329	-1647	-2855	-3205	-3520					
现金净增加额	7033	1556	3901	4635	5067					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	16713	20254	23701	26541	29248					
营业成本	3816	4240	4444	4614	4863					
营业税金及附加	2824	3050	3567	4061	4446					
营业费用	4668	5437	6352	7272	8277					
管理费用	1223	1438	1654	1911	2068					
财务费用	-216	-162	-56	-73	-93					
资产减值损失	-11	-31	-27	-31	-34					
公允价值变动收益	29	20	0	0	0					
投资净收益	-11	-6	-4	-4	-4					
其他	48	49	48	47	47					
营业利润	4453	6283	7756	8769	9697					
营业外净收益	18	49	46	46	46					
利润总额	4470	6332	7801	8815	9742					
所得税	1219	1606	2022	2285	2525					
净利润	3252	4726	5780	6530	7217					
少数股东损益	109	137	182	206	228					
归属于母公司净利润	3143	4589	5597	6324	6990					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	25.95%	21.18%	17.02%	11.98%	10.20%
EBIT	43.37%	45.03%	25.54%	12.85%	10.39%
EBITDA	39.35%	43.70%	34.13%	12.21%	9.69%
归属于母公司净利润	36.78%	46.01%	21.97%	12.99%	10.52%
获利能力					
毛利率	77.17%	79.07%	81.25%	82.62%	83.37%
净利率	19.46%	23.34%	24.38%	24.60%	24.68%
ROE	16.97%	21.32%	23.06%	23.11%	22.69%
ROIC	73.38%	82.20%	72.52%	89.73%	117.00%
偿债能力					
资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	5.9	8.7	10.6	12.0	13.2
每股经营现金流	5.9	8.5	12.8	14.9	16.3
每股净资产	35.0	40.7	45.9	51.8	58.3
估值比率					
市盈率	31.3	21.5	17.6	15.6	14.1
市净率	5.3	4.6	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	28.1	16.7	9.3	7.8	6.7
EV/EBIT	30.1	17.7	10.5	8.8	7.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月30日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼