

依托省内优势做好全价位产品线布局

——古井贡酒 2024 年三季度报点评

公司点评

● 公司三季度营收净利两位数增长，控费净利率增长 1.17pct:

公司公布 2024 年三季度报，实现营收 190.69 亿元/+19.53%；归母净利润 47.46 亿元/+24.49%。2024Q3 实现营收 52.63 亿元/+13.36%；归母净利润 11.74 亿元/+13.60%。公司毛利率 79.71%，同比提高 0.67pct。两费方面，销售费用率 25.29%，同升-2.06pct；管理费用率 5.47%，同升-0.29pct。净利率 25.68%，同升 1.17pct。高端和次高端白酒消费承压较明显，第三季度毛利率 77.9%环比下降 2.63pct，同比下降 1.55pct，次高端产品销售有所下降。公司借助数字化管理工具并结合全过程费用管理体系，进一步提高费用投放的精准性和有效性。近年来，随着销售规模提升，公司销售费用率呈下降趋势。

● 加强品牌建设 抓好消费培育

公司作为中国老八大名酒企业，在核心区域安徽省内地位稳固，品牌优势明显。公司以“品牌复兴工程”为指引，强化数字营销，抓好消费培育，资源整合，深化古井、明光、黄鹤楼一体化营销体系建设。公司开发设计了低度化、年轻化、时尚化、文创等产品，用于满足年轻消费群体的需求。同时借助互联网平台，加强与年轻消费群体互动，增强品牌吸引力。

● 坚持“次高端”战略，做好全价位产品线布局

公司坚持“次高端”战略，不断优化产品结构，做好全价位产品线布局。公司以年份原浆 ip 为核心开发 5 年、8 年、16 年、20 年等产品，密集布局各价格带，实现产品价格从中端到次高端的梯次升级。其中表现较为突出的次高端产品为古 20、古 16、古 8 等，公司将继续坚持以古 20 为战略支点扩大次高端消费群体，同时继续提升中端产品古 5、献礼及老贡酒销售规模，满足大众消费需求。

● 盈利预测及投资建议

公司围绕古 20 扩展次高端消费群体，推动古 5 等中端产品规模，做好全价位产品线布局，助力公司扩大市场规模，我们预计公司 24/25/26 年分别实现营收 239/271/306 亿元，同比增长 18%/13.5%/12.8%，净利润分别 55/63/70 亿元，对应 EPS 为 10.41/11.85/13.26 元。当前股价对应 PE 分别 18.9/16.6/14.8 倍，公司当前 PE18.2 倍，行业 PE20.6，维持公司“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**消费低迷，白酒行业集中度提升、两极分化加剧，竞争日趋白热化；省外扩展不及预期，财税政策改革，食品安全风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,713	20,254	23,905	27,132	30,605
增长率(%)	25.9	21.2	18.0	13.5	12.8
净利润(百万元)	3,143	4,589	5,502	6,264	7,009
增长率(%)	36.8	46.0	19.9	13.9	11.9
毛利率(%)	77.2	79.1	79.2	79.3	79.3
净利率(%)	18.8	22.7	23.0	23.1	22.9
ROE(%)	16.8	21.1	22.1	21.2	20.2
EPS(摊薄/元)	5.95	8.68	10.41	11.85	13.26
P/E(倍)	33.0	22.6	18.9	16.6	14.8
P/B(倍)	5.6	4.8	4.2	3.6	3.0

强烈推荐（维持评级）

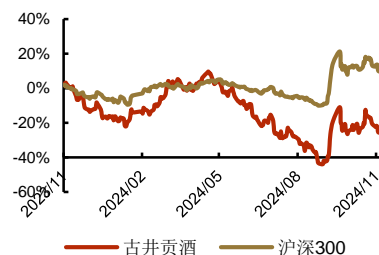
陈文倩（分析师）

chenwenqian@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280515080002

市场数据	时间 2024/11/26
收盘价(元):	189.8
一年最低/最高(元):	139.84/281.66
总股本(亿股):	5.29
总市值(亿元):	1003.28
流通股本(亿股):	4.09
流通市值(亿元):	775.52
近 3 月换手率:	44.37%

股价一年走势



相关报告

《业绩环比改善，关注省外板块成长》2020-08-31

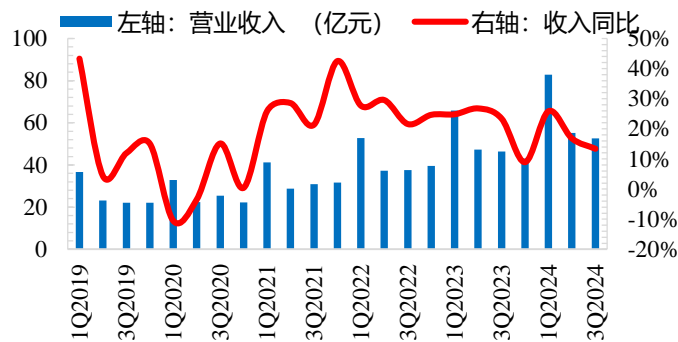
《费用确认节奏拖累 2019Q4 业绩，2020 年目标积极》2020-04-27

《业绩符合预期，季度任务节奏影响收入水平》2019-10-28

《发力“后百亿”时代，徽酒龙头未来可期》2019-08-26

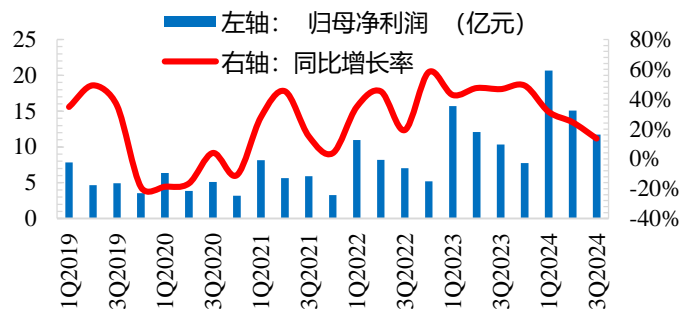
《徽酒龙头效应强化，期待“年份原浆”品牌破局》2019-04-29

图1： 2019Q1-2024Q3 单季营业收入（亿元）增速 13.36%两位数



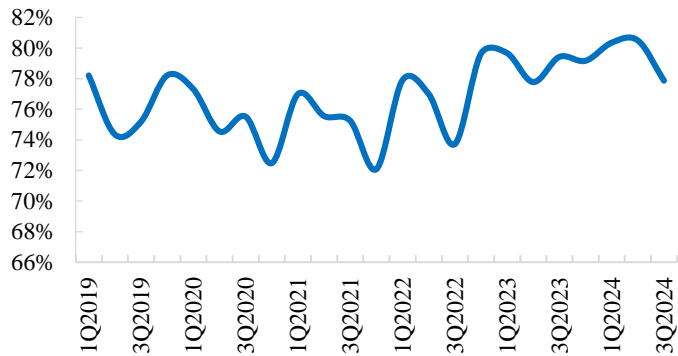
资料来源：wind，诚通证券研究所

图2： 2019Q1-2024Q3 单季归母净利润（亿元）增速 13.6%



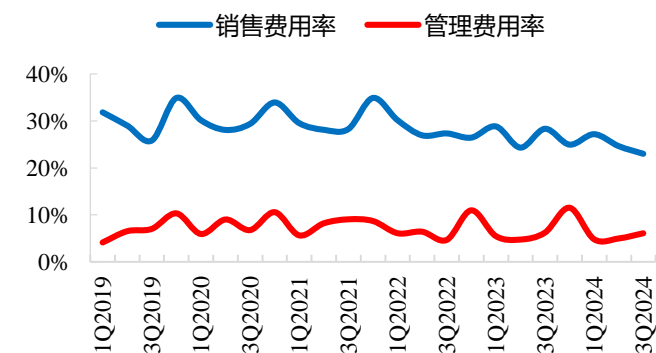
资料来源：wind，诚通证券研究所

图3： 2019Q1-2024Q3 单季毛利率整体呈上升态势，24年三季度单季同比回升 0.67pct



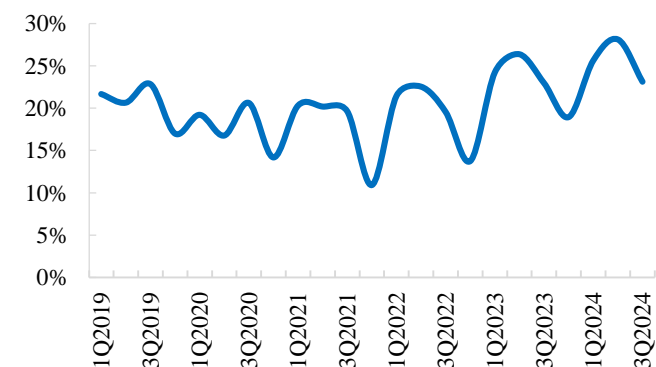
资料来源：wind，诚通证券研究所

图4： 2019Q1-2024Q3 单季销售费率持续回落和管理费率较平稳



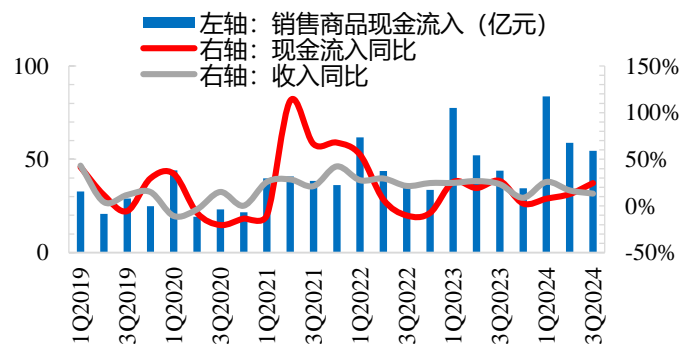
资料来源：wind，诚通证券研究所

图5： 2019Q1-2024Q3 单季净利率持续提升态势



资料来源：wind，诚通证券研究所

图6： 2019Q1-2024Q3 单季销售商品现金流入健康



资料来源：wind，诚通证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22328	25508	25849	34837	37170	营业收入	16713	20254	23905	27132	30605
现金	13773	15966	15244	23187	24181	营业成本	3816	4240	4972	5630	6351
应收票据及应收账款合计	63	69	0	0	0	营业税金及附加	2824	3050	3767	4233	4735
其他应收款	73	49	95	69	116	营业费用	4668	5437	6311	7190	8135
预付账款	234	92	293	143	349	管理费用	1167	1367	1554	1798	2008
存货	6058	7520	8404	9626	10711	研发费用	57	71	72	87	101
其他流动资产	2128	1813	1813	1813	1813	财务费用	-216	-162	-393	-438	-402
非流动资产	7462	9913	10427	10783	11175	资产减值损失	-11	-31	10	14	15
长期投资	10	10	11	11	11	公允价值变动收益	29	20	0	0	0
固定资产	2742	4596	5449	6066	6596	其他收益	47	48	50	48	49
无形资产	1108	1123	1153	1187	1205	投资净收益	-11	-6	-5	-8	-6
其他非流动资产	3601	4183	3814	3519	3364	营业利润	4453	6283	7659	8660	9704
资产总计	29790	35421	36275	45620	48345	营业外收入	51	85	68	76	72
流动负债	10009	12409	9978	14592	11996	营业外支出	33	36	27	32	31
短期借款	83	0	0	0	0	利润总额	4470	6332	7700	8705	9745
应付票据及应付账款合计	2750	4167	673	5394	1578	所得税	1219	1606	2021	2246	2514
其他流动负债	7175	8241	9306	9197	10418	净利润	3252	4726	5679	6459	7231
非流动负债	448	598	582	564	546	少数股东损益	109	137	177	194	222
长期借款	45	107	91	73	55	归属母公司净利润	3143	4589	5502	6264	7009
其他非流动负债	404	491	491	491	491	EBITDA	4365	6235	7743	8743	9717
负债合计	10457	13007	10561	15156	12541	EPS(元)	5.95	8.68	10.41	11.85	13.26
少数股东权益	812	889	1066	1261	1482						
股本	529	529	529	529	529	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	6225	6225	6225	6225	6225	成长能力					
留存收益	11767	14770	17506	20617	24100	营业收入(%)	25.9	21.2	18.0	13.5	12.8
归属母公司股东权益	18521	21525	24648	29203	34321	营业利润(%)	43.6	41.1	21.9	13.1	12.1
负债和股东权益	29790	35421	36275	45620	48345	归属于母公司净利润(%)	36.8	46.0	19.9	13.9	11.9
						获利能力					
						毛利率(%)	77.2	79.1	79.2	79.3	79.3
						净利率(%)	18.8	22.7	23.0	23.1	22.9
						ROE(%)	16.8	21.1	22.1	21.2	20.2
						ROIC(%)	94.2	87.7	60.9	112.6	70.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.1	36.7	29.1	33.2	25.9
						净负债比率(%)	-69.7	-69.6	-58.2	-75.2	-66.8
						流动比率	2.2	2.1	2.6	2.4	3.1
						速动比率	1.6	1.4	1.6	1.6	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	220.4	308.5	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.0	1.2	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	5.95	8.68	10.41	11.85	13.26
						每股经营现金流(最新摊薄)	8.40	10.08	4.47	19.31	6.77
						每股净资产(最新摊薄)	35.04	40.72	46.63	55.25	64.93
						估值比率					
						P/E	33.0	22.6	18.9	16.6	14.8
						P/B	5.6	4.8	4.2	3.6	3.0
						EV/EBITDA	20.5	14.2	11.5	9.3	8.3

资料来源：公司公告，wind，诚通证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及诚通证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

诚通证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。诚通证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。

诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

北京：北京市朝阳区东三环北路27号嘉铭中心12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>