太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-11-01

公司点评报告

买入/维持

古井贡酒(000596)

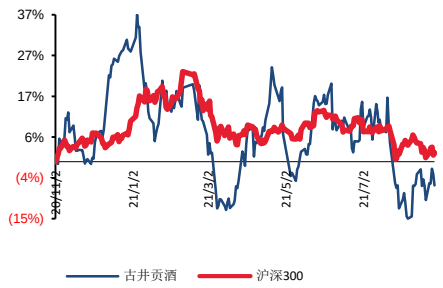
目标价：280.92

昨收盘：234.1

食品饮料 饮料制造

古井贡酒：结构持续升级，现金流、预收款强劲

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	529/529
总市值/流通(百万元)	120,336/120,336
12 个月最高/最低(元)	291.99/180.40

相关研究报告：

古井贡酒（000596）：《Q1 恢复良好，全年目标稳健》——2021/05/01

古井贡酒（000596）：《收入双位数增长，市场投入恢复节奏》——2020/10/29

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李梦鹃

事件：公司发布 2021 年三季报，2021 前三季度实现营收 101.02 亿元（+25.2%）、归母净利润 19.69 亿元（+28.0%）。2021Q3 营业收入 30.95 亿元（+21.4%），归母净利润 5.9 亿元（+15.1%）。

Q3 收入增长稳健，现金流强劲，预收款表现良好。2021Q3 营业收入 30.95 亿元，同比+21.4%，归母净利润 5.9 亿元，同比+15.1%。预收款方面，2021 前三季度公司合同负债+其他流动负债为 36.19 亿元，环比增加 7.31 亿元，环比年初增加 20.92 亿元、同比增加更多，显示渠道良好回款意愿。2021Q3 公司销售收现 38.43 亿元（+66.3%），现金流表现强劲。2021 前三季度公司应收款项融资+应收票据为 17.34 亿元，环比减少 2.69 亿元，主要系古井云商应收货款减少。报表质量健康、后劲十足。

管理费用率升高，净利率略降。2021Q3 公司净利率 19.1%，同比-1.0pct，毛利率 75.2%，同比-0.3pct，估计还是运输费用统计口径调整的影响、而同口径下结构升级估计带动毛利率正向变化，销售费用率 28.3%，同比-1.1pct，毛销差 47.0%，同比+0.8pct。公司营业税金率 14.6%，同比-1.2pct，管理费用率 9.0%、+2.3pct，财务费用率-2.4%、+0.4pct。

2024 年目标两百亿，定增扩产，省内外扩张并行。公司非公开发行募资 50 亿元，进行扩产升级，达产后由目前 11.5 万吨扩展到 24.5 万吨的产能，推动次高端价格带产品扩容的同时有效保障基酒供应与品质，将有力支持未来 10 年以上发展。中长期看，十四五规划收入达到 200 亿（5 年 CAGR 约 14%），产品结构持续升级，古 8 及以上产品占比达 40%，省外占比持续提升。古井有望继续借助优质产品、品牌和渠道优势实现省内产品升级，省外加速扩张。我们略调高盈利预测，预计 2021~2023 年收入增速 22.99%、19.00%、16.00%，利润增速为 29.12%，25%，22%。给予目标价 280.92 元，维持“买入”评级。

电话：15216670756
E-MAIL：limx@tpyzq.com
登记编号：S1190121050001

风险提示：渠道开拓不及预期风险，行业竞争加剧。

■ 主要财务指标：				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万	10292	12658	15064	17474
yoy	-1.20%	22.99%	19.00%	16.00%
归母净利润(百	1855	2395	2994	3653
yoy	-11.58%	29.12%	25.00%	22.00%
摊薄每股收益	3.68	4.76	5.95	7.25
PE	64	49	39	32
资料来源：Wind，太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。