太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-29

公司点评报告

买入/维持

古井贡酒(000596)

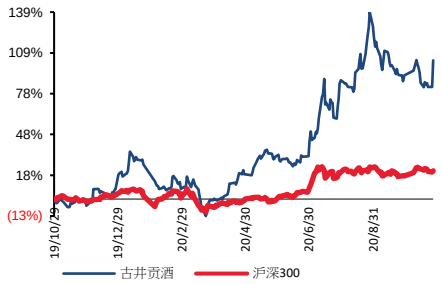
目标价：272.30

昨收盘：229.60

日常消费 食品、饮料与烟草

古井贡酒：收入双位数增长，市场投入恢复节奏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	504/504
总市值/流通(百万元)	115,627/115,627
12 个月最高/最低(元)	270.11/99.50

相关研究报告：

古井贡酒（000596）《古井贡酒：白酒破百亿，全年双位数增长彰显信心》--2020/04/27

古井贡酒（000596）《古井贡酒：库存回归正常水平，增长质量进一步提升》--2019/10/27

古井贡酒（000596）《古井贡酒：收入保持稳定增长，费用下降净利润率大幅提升》--2019/08/26

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

点评事件：古井贡酒前三季度营收 80.69 亿元，同比下滑 1.63%；归母净利 15.38 亿元，同比下滑 11.71%；扣非净利 15.01 亿元，同比下滑 6.79%。其中，单三季度营收 25.50 亿元，同比增长 15.13%；归母净利 5.13 亿元，同比增长 3.94%；扣非后净利 4.93 亿元，同比增长 10.94%。收入符合预期，利润略低于预期。

前三季度销售毛利率 75.98%，同比下降 0.33pct；销售净利率 18.99%，同比下降 1.73pct。其中，单三季度销售毛利率 75.52%，同比上升 0.33pct；销售净利率 20.63%，同比下降 2.23pct。

本部收入强劲增长，黄鹤楼逐步恢复：单三季度收入增长 15.13%，结合前三季度的任务进度和单三季度订单及回款情况进行判断，真实动销与报表增速基本吻合。从少数股东损益看黄鹤楼在逐步恢复过程中。渠道库存有所消化，判断经销商库存环比 Q2 有所降低。随着渠道和消费场景基本恢复，判断产品结构上，古 8 以上产品增速更快。同时随着湖北市场的恢复，黄鹤楼的供给和需求全面复苏，疫情不利影响逐渐消除。三季度末预收账款+合同负债 8.47 亿元，同比减少 0.43 亿元，但环比二季度末增加 1.2 亿元，整体回归相对稳定。

毛利率提升，税金缴纳追赶进度及销售费用大力投放影响净利率：单三季度销售毛利率 75.52%，同比上升 0.33pct，环比也上升 0.97pct。毛利率改善主要受益于产品结构的优化。单三季度销售费用同比增长 30.89%，销售费用率同比上升 3.53pct 至 29.37%、系需求恢复后市场逐步恢复正常费用投放。单三季度管理费用同比增长 10.86%，管理费用率同比下降 0.26pct 至 6.75%，相比于 Q2 明显回落，主要是因为 Q2 公司为员工购买企业年金导致管理费用季度高增。单三季度税金及附加增长 18.55%，税金率略有提升。主要因为销售费用率上升较多，单三季度净利率同比下降 2.23pct 至 20.63%。

存货和应收增加，经营现金流正常：三季度末存货 29.54 亿元，比去年三季度末增加 4.94 亿元；应收票据+应收账款 17.57 亿元，比去年三季度末增加 5.21 亿元。存货和应收有所增加。单三季度现金回款 23.11 亿元，略低于营收，同比减少 20.30%。经营现金流净额 2.38 亿

证券分析师：郑汉镇
电话：13028853033
E-MAIL：zhenghz@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518010003

元，相比于去年同期的 12 亿元下降明显，主要是因为回款减少以及经营活动导致的现金流出增多，考虑存货增加，经营现金流整体正常。

盈利预测与评级：

考虑渠道和市场基本恢复，收入利润均恢复正增长，环比改善明显，看好公司产品结构继续优化和升级，带动毛利率进一步提升，同时市场顺利拓展后费效比逐步改善。

预测公司 2020-2022 年收入增速分别为 3%、20%、15%；归母净利增速分别为 1.5%、28%、20%。今明两年 EPS 分别为 4.23 和 5.41。考虑白酒整体恢复情况较好，公司含有从净利率到机制的改善预期，给予目标价 272.30 元，对应明年 PE 分别为 50 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情对白酒需求影响超预期，经济波动剧烈，市场策略不及预期等，食品安全问题等。

■ 主要财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10416.96	10729.47	12875.36	14806.67
同比增长	19.93%	3.00%	20.00%	15.00%
净利润(百万元)	2097.53	2128.99	2725.11	3270.13
同比增长	23.73%	1.50%	28.00%	20.00%
摊薄每股收益(元)	4.17	4.23	5.41	6.49
PE	54	54	42	35

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
华北销售副总监	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	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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





研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。