古井贡酒（000596）

公司研究/点评报告

中秋动销顺畅，业绩环比改善明显

——古井贡酒（000596）2020 年三季报点评

点评报告/食品饮料　　2020 年 10 月 29 日

一、事件概述

10 月 28 日公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营收 80.69 亿元，同比-1.63%；实现归母净利润 15.38 亿元，同比-11.71%，基本 EPS 为 3.05 元。折合 Q3 单季度公司实现营收/归母净利润 25.5/5.13 亿元，同比分别+15.13%/+3.94%。

二、分析与判断

➢ 中秋动销顺畅，业绩逐季改善趋势明显

收入端，公司中秋动销较为顺畅，Q3 收入增速转正并达到+15.13%的高增速水平，符合我们此前逐季改善的判断。回款方面，判断 Q3 完成全年 25%左右的回款目标难度不大，预计前三季度完成全年回款任务的 80%左右。尽管 2021 年春节时间较晚，但 Q4 回款压力不大，全年报表收入端增速有望恢复正增长。利润端，Q3 销售费用率较高，显示动销恢复正常后公司全力抢占市场，虽然短期影响利润增速，但利好长期发展。截至前三季度末，公司合同负债余额为 8.47 亿元，同比-4.82%。

➢ 毛利率同比上行，销售费用率大幅上行显示公司抢占市场意图明显

前三季度公司销售毛利率为 75.98%，同比-0.32ppt（Q3 为 75.52%，同比+0.33ppt）。Q3 毛利率同比上行显示公司动销已基本恢复正常，以古 8/古 20 为核心的产品高端化策略正持续推进。前三季度公司整体期间费用率为 34.95%，同比-0.05ppt（Q3 为 33.70%，同比+1.28ppt）。其中销售费用率 29.33%，同比-0.08ppt（Q3 为 29.37%，同比+3.54ppt），原因是公司在中秋旺季加大投入，抢占核心市场、推动终端动销及渠道库存去化。管理费用率 7.04%，同比+1.46ppt（Q3 为 6.75%，同比-0.26ppt）原因是职工工资薪酬调整。研发费用率 0.30%，同比-0.01ppt（Q3 为 0.36%，同比-0.14ppt）；财务费用率-1.72%，同比-1.42ppt（Q3 为-2.78%，同比-1.85ppt），原因是利息收入增加。

➢ 疫情影响逐步消退，公司持续提升产品结构并积极抢占市场

今年疫情发生后，公司支持经销商、监督产品体系等措施完成了维护经销商体系及价盘稳定的目标。中秋动销期，婚宴等宴席消费场景快速恢复，宴请数量同比有所提高，公司通过加大销售费用投入快速抢占市场。

产品结构优化方面，目前公司的核心单品仍然是古 8/古 20，预计未来将继续加大古 20 的扶持力度。长期看，公司仍将打造以古 8/古 16/古 20 为核心的单品矩阵，安徽及周边市场的消费升级仍然将支撑公司核心产品的价格带逐步上移。.

三、投资建议

根据前三季度经营情况，我们调整盈利预测。预计 20-22 年收入为 107.24/130.84/152.03 亿元，同比+3.0%/+22.0%/+16.2%；归母净利润 19.94/25.81/31.78 亿元，同比-4.9%/+29.4%/+23.1%，折合 EPS 为 3.96/5.12/6.31 元，对应 PE 为 58/45/36 倍。目前公司估值高于白酒行业 44 倍左右的估值水平，考虑到公司在华中地区的市场地位和长期发展的确定性，维持“推荐”评级。

四、风险提示

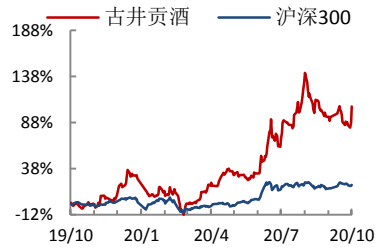
疫情及经济下滑拖累需求，业绩释放节奏不及预期，食品安全问题等。

推荐　维持评级

当前价格：　229.60 元

交易数据	2020-10-28
近 12 个月最高/最低(元)	270.11/98.62
总股本（百万股）	503.60
流通股本（百万股）	383.60
流通股比例（%）	76%
总市值（亿元）	1156.27
流通市值（亿元）	880.75

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：　S0100519010004

电话：　010-85127513

邮箱：　yujie@mszq.com

相关研究

1. 古井贡酒（000596）公司深度：核心品类享受区域消费升级，产品渠道保证成长性
2. 古井贡酒（000596）2019 年报 2020 一季报点评:2019 年业绩平稳增长，2020 年业绩指引务实
3. 古井贡酒（000596）2020 年半年报点评：疫情对 20H1 冲击较明显，未来业绩有望逐季改善

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,417	10,724	13,084	15,203
增长率（%）	19.9%	3.0%	22.0%	16.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,098	1,994	2,581	3,178
增长率（%）	23.7%	-4.9%	29.4%	23.1%
每股收益（元）	4.17	3.96	5.12	6.31
PE（现价）	55.1	58.0	44.8	36.4
PB	12.9	11.4	9.8	8.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,417	10,724	13,084	15,203
营业成本	2,426	2,381	2,852	3,299
营业税金及附加	1,593	1,609	1,982	2,292
销售费用	3,185	3,507	4,076	4,409
管理费用	685	751	888	1,048
研发费用	42	37	49	54
EBIT	2,485	2,440	3,236	4,100
财务费用	(98)	(84)	(76)	(50)
资产减值损失	(1)	(1)	(2)	(0)
投资收益	126	126	126	126
营业利润	2,823	2,719	3,524	4,351
营业外收支	49	0	0	0
利润总额	2,873	2,755	3,566	4,390
所得税	715	686	888	1,093
净利润	2,158	2,069	2,679	3,298
归属于母公司净利润	2,098	1,994	2,581	3,178
EBITDA	2,748	2,660	3,460	4,316

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5620	7596	8258	11626
应收账款及票据	1045	1388	1503	1857
预付款项	197	209	241	285
存货	3015	2399	4028	3437
其他流动资产	114	114	114	114
流动资产合计	10526	12273	14695	17905
长期股权投资	5	131	258	384
固定资产	1723	1688	1650	1613
无形资产	786	806	822	839
非流动资产合计	3345	3334	3319	3312
资产合计	13871	15607	18014	21217
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1267	1136	1425	1611
其他流动负债	197	197	197	197
流动负债合计	4247	4745	5387	6298
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	192	192	192	192
非流动负债合计	192	192	192	192
负债合计	4439	4936	5579	6490
股本	504	504	504	504
少数股东权益	488	563	661	781
股东权益合计	9432	10670	12435	14727
负债和股东权益合计	13871	15607	18014	21217

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.9%	3.0%	22.0%	16.2%
EBIT 增长率	17.0%	-1.8%	32.7%	26.7%
净利润增长率	23.7%	-4.9%	29.4%	23.1%
盈利能力				
毛利率	76.7%	77.8%	78.2%	78.3%
净利润率	20.1%	18.6%	19.7%	20.9%
总资产收益率 ROA	15.1%	12.8%	14.3%	15.0%
净资产收益率 ROE	23.5%	19.7%	21.9%	22.8%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.8
速动比率	1.8	2.1	2.0	2.3
现金比率	1.4	1.7	1.6	1.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	1.2	1.2	1.2	1.2
存货周转天数	402.3	409.4	405.9	407.7
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	4.2	4.0	5.1	6.3
每股净资产	17.8	20.1	23.4	27.7
每股经营现金流	0.4	5.7	3.2	8.8
每股股利	1.5	1.7	1.8	2.0
估值分析				
PE	55.1	58.0	44.8	36.4
PB	12.9	11.4	9.8	8.3
EV/EBITDA	39.4	40.1	30.6	23.8
股息收益率	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,158	2,069	2,679	3,298
折旧和摊销	264	220	221	216
营运资金变动	(2,140)	729	(1,116)	1,069
经营活动现金流	192	2,856	1,615	4,417
资本开支	408	48	39	44
投资	2,953	0	0	0
投资活动现金流	2,672	(48)	(39)	(44)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(755)	(831)	(914)	(1,005)
现金净流量	2,108	1,977	662	3,368

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。