

1月5日，古井贡酒(000596)股价放量涨停，收报289.92元/股，创两年以来的新高，离历史新高295元/股不到2%。记者关注到，古井贡酒股价2022年全年累计涨幅近10%、今年以累计涨幅8.62%，是市值超200亿元白酒中表现最好的。

之前，古井贡酒曾罕见遭“唱空”。去年7月25日，海通国际发表研报认为，古井贡酒估值偏高。结合行业估值，海通国际给予古井贡酒目标价190元，并调低投资评级至“弱于大市”。报告发布当日古井贡酒收盘价为234.27元。

### 古井贡酒放量涨停 股价逼近历史新高

1月5日，白酒股集体大涨;古井贡酒更是放量涨停，股价逼近历史新高。截至收盘，古井贡酒涨10%，成交金额10.06亿元，较前一交易日3.86亿元放大逾1.6倍，市值1533亿元。值得一提的是，古井贡酒当日收报289.92元/股，距2021年1月5创下历史高位295元/股不到2%。

公开资料显示，古井贡酒是中国老八大名酒企业;其前身为起源于明代正德十年(公元1515年)的公兴槽坊，1996年在深交所上市。

2022年

前三季度，公

司实现营业收入127.65亿元

，同比增长26.35%，实现

归属于上市公司股东的净利润26.23亿元，同比增长33.2%。

1月2日，华泰证券研究员龚源月、张墨发表的题为《古井贡酒：强化薪酬激励考核，发展势能向上》研报中指出，公司产品结构优化未来有望延续，增长势头较好，维持盈利预测，预计2022-2024年EPS5.78/7.32/9.07元，参考可比公司2023年PE均值31x(Wind一致预期)，给予2023年42xPE，目标价307.44元(前值256.20元)。

在研报中，华泰证券两位研究员提到，公司2022年12月30日公告经理层成员薪酬与考核管理办法，其薪酬由基本年薪/绩效年薪/任期激励收入构成，其中绩效年薪基准值原则上不低于经理层成员基本年薪和绩效年薪总和的60%，任期激励收入与经营业绩考核结果直接挂钩。薪酬考核管理本着市场化导向、激励与约束并重等原则，有望进一步强化核心管理层激励考核，调动内部凝聚力。

此外，上述两位研究员还表示，公司作为徽酒龙头，规模成长/结构升级/费效比优化有望推动公司净利率持续提升。展望未来，春节备货按计划进行，公司扎实推进2023年开门红工作，随外部环境改善，下游消费需求有望回归常态，婚宴等宴席场景消费有望回补，消费信心和消费力亦有望恢复，2023年高质发展可期。

## 去年7月曾遭海通国际“唱空”

南财投研通数据显示，刚过去的2022年，各券商合计发表了至少180份古井贡酒的研报。其中，114份给予的评级为“买入”，占比63.33%;7份评级为“强烈推荐”和“强推”，占比9.44%;19份为“推荐”，占比10.56%;19份“增持”，占比10.56%;6份为“审慎增持”，占比3.33%、4份为“优于大市”，占比2.22%;1份“弱于大市”，占比0.56%。给出具体目标价中，最高的是中邮证券研究员在2022年12月29日发表研报给予的311.22元;最低的是海通国际研究员在2022年在7月25日发表的研报中给予的190元。

### 《投资快报》记

者留意到，2022年7月25日，海通国际发布了署名

陈子叶、闻宏伟题为《古井贡酒：高估值下的三重挑战》的研报。在这份研报中，海通国际认为古井贡酒估值偏高，目前白酒板块估值为38.8倍市盈率(TTM)，公司估值为47.7倍，仅次于山西汾酒的51.9倍，2011年至今公司估值分位数为81%。结合行业估值，海通国际给予古井贡酒35倍市盈率，目标价190元(7月25日古井贡酒收盘价为234.27元)，调低投资评级至“弱于大市”。

在该研报中，海通国际认为古井贡酒存在三重挑战。挑战一：核心市场增速放缓，省外拓展尚需检验。如不考虑黄鹤楼的营收和关联交易，2016至2021年期间，以安徽、河南和江苏为主的华中地区营收CAGR仅为13.3%，华北和华南分别为25.4%和18.0%，2021年营收占比8.1%和6.6%。上述前提下估算，公司近三年省内营收占国内67%左右，省外拓展尚在培育阶段。

挑战二：年份原浆量增乏力，价格贡献恐将收窄。2019至2021年，公司聚焦古8及以上产品升级放量，年份原浆整体营收CAGR为12.5%，销量CAGR仅为2.7%。受疫情反复影响，国内经济受到冲击。同时根据白酒行业发展周期，进入增速趋缓阶段，普飞价格仍将回落，千元价格需要整固，这将影响次高端白酒的量、价拓展空间。预计公司未来两三年价格贡献将收窄。

挑战三：毛销差、净利率连降，费用节流难超预期。近年来公司为巩固竞争优势，持续深化“三通工程”、连续多年冠名春晚和启动品牌之旅行动等。毛销差由2018年的46.9%降至2021年的44.9%，连降4年;净利率由2019年的20.1%降至2021年的17.3%，连降3年;销售费用率尽管连降5年，可每年降幅仅0.1-0.3个百分点。

值得一提的是，在海通国际看空研报发布的第二天，2022年7月26日，东亚前海证券研究员汪玲发布《古井贡酒：次高端结构升级，徽酒龙头后百亿时代来临》力挺古井贡酒。汪玲认为，古井贡酒作为国内老八大名酒之一，历史源远流长，安徽省以

及周边白酒市场潜力大，产品、渠道、品牌多方发力，成就徽酒龙头。首次覆盖，给予“推荐”评级。

《投资快报》注意到，自2022年7月25日海通国际“唱空”研报发布以来，截至1月5日，古井贡酒股价最低曾探至193.68元(2022年10月31日)，最高289.92元(1月5日)，其间股价均价为242.31元。