

2009-09-20
白酒与葡萄酒

古井贡酒 000596.SZ

品牌、渠道恢复初见成效

分析师:彭丹雪

021-22169126

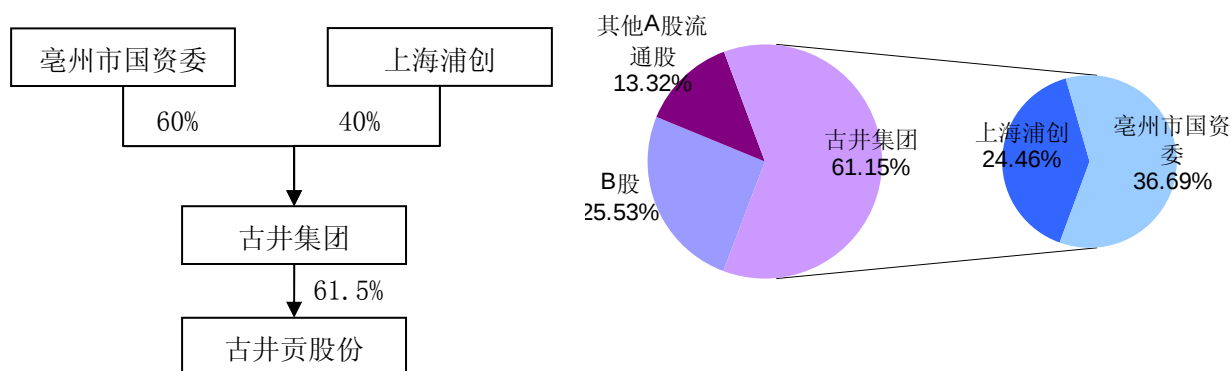
pengdx@ebscn.com

◇事件: 2009 年 9 月 15 日公司调研

◆股权转让后, 股份公司业务集中在白酒

2009 年 7 月份, 古井贡股份公司的实际控制人亳州市国资委将持有的 40%古井集团股份转让给上海浦创, 作价 4.65 亿元, 则上海浦创间接持有公司 24.5%股权, 约 5748 万股。由于上海浦创主要业务为投资和咨询, 将更多扮演财务投资的角色, 古井贡的管理和经营仍主要依靠自身的领导班子。

图 1: 古井贡股份公司的股权结构 (总股本 2.35 亿股)



资料来源: 公司公告

这次转让后, 股份公司将瑞福祥食品公司置换出去, 并置换入上海古井金豪酒店。置换完成后, 股份公司将主要亏损资产剥离, 业务主要集中在白酒和酒店业。另外, 公司在股权转让后, 也计提了存货跌价准备, 556.16 万元。经过一系列清理, 有利于股份公司未来轻装上阵, 把注意力集中在白酒经营上。

◆“老八大名酒”威势不可小觑

古井贡作为国内白酒知名度最广的“老八大”名酒之一, 有足够的品牌知名度, 但前几年品牌的塑造稍显薄弱, 目前与高端的茅台、五粮液等有一定差距。公司在引入新的投资者后, 将对品牌进行运作。首先要恢复、提升品牌影响力, 这是公司已经着手做的, 而且由于公司有较深厚的品牌底蕴, 在安徽当地和全国市场的知名度较大, 品牌恢复速度较快。而在品牌影响力恢复之后则需要对品牌价值化, 这是赋予品牌价值、品牌增值的重点, 也是未来公司的发展方向。

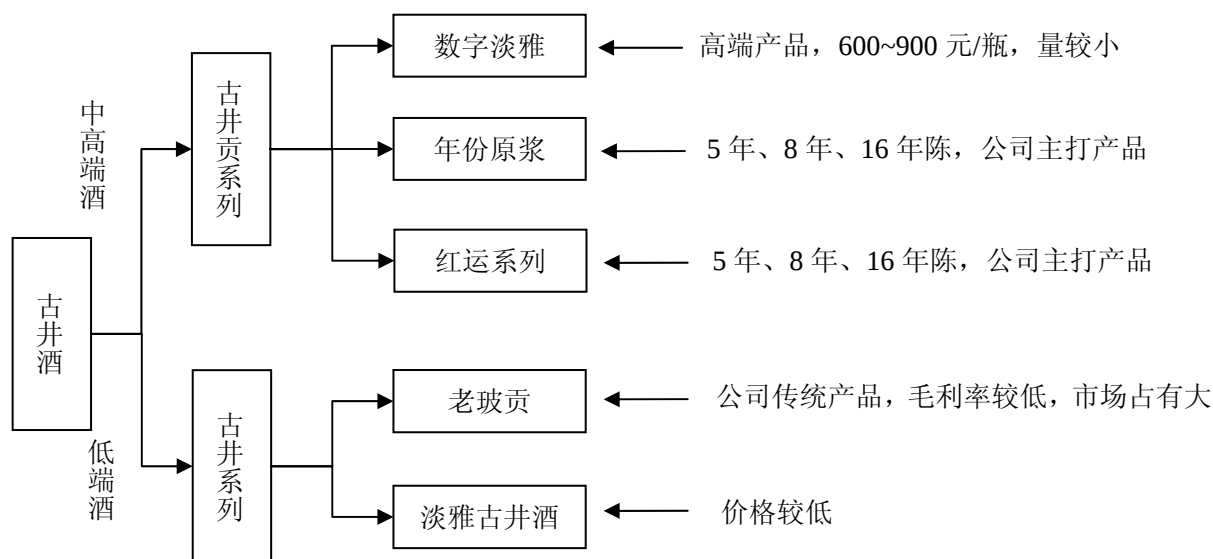
所以, 伴随公司对品牌的不断运作, 我们预计最近几年公司的营销费用难以下降, 而且在 3-5 年内都可能

继续攀升。这方面我们可以参考泸州老窖，最近 5 年泸州老窖销售费用都在 3 亿元左右，在市场开拓初期的 2002~2005 年，销售费用率在 20%以上，而最近三年市场较稳定后，其销售费用率也维持在 12~15%。而 2008 年古井贡酒的销售费用在 1.4 亿元，10%左右的销售费用率显得较低。

◆产品梳理

公司在 2008 年下半年对产品进行了梳理，一方面砍掉了诸多品牌，另一方面也确定公司产品梯次，明确了未来以中高档产品为主的方向，目前主打年份原浆酒。

图 2：公司产品结构



资料来源：公司调研

公司在出厂价 15 元以下为低端酒，15~40 元为中端酒，40 元以上为高端酒。目前高端酒中主打年份原浆酒，尤其是 5 年和 8 年陈。09 年一季度原浆酒销售在 4000 万以上，与 08 年 4 季度持平。虽然碰上经济危机，但原浆酒的发展势头良好。由于公司在 08 年四季度以来的产品结构变化和资产置换的关系，同比数据并不具备太大参考性。

对公司未来的预测，我们主要考虑公司年份原浆酒、红运系列的发展，这也是公司利润的主要来源。最近几年公司仍然着重中高端酒（其实是中端为主）发展。在稳固中端市场之后，再考虑高端市场的打造。虽然目前公司有数字淡雅系列的高端酒，但以形象为主，并不带来多大收益。

◆销售渠道梳理

公司目前的市场主要集中在苏、鲁、豫、皖。其中安徽是根据地也是主要市场，收入占比在 50%以上。在安徽每个地级市设立销售点，共设立了 19 个销售片区。另外在河南也初步细化了市场，将豫北、豫南和豫中分别设点管理。

从这可以看出。公司一方面更加系统化销售管理，另一方面也将市场重心放在安徽及周边，并未好高骛远地去考虑一线城市（京、沪等）。稳扎稳打出好手中的牌是公司目前非常务实的做法。不过这也同时给公司提出了在安徽境内竞争的要求，因为毕竟安徽境内目前的口子窖、迎驾、高炉家等酒都有上规模发展，并且也已经布局相当一段时间，古井贡能否迎头赶上并超越，是其近几年的重点攻关的课题。

通过对公司的调研，我们认为目前古井贡的发展势头良好，而且策略制定务实，2009 年定为“营销与转型”年，在营销推动和重点市场建设上注重做扎实、做到位。我们比较看好公司主要产品年份原浆酒的销售，初步预计原浆酒 2009 年可实现收入 1.5 亿元左右。我们认为古井贡酒值得重点关注，我们暂未对公司评级和盈利预测，但随后会发出较详细的研究报告。

分析师介绍

彭丹雪，彭丹雪，上海对外贸易学院金融学硕士研究生，2005 年加入光大证券研究所，任食品饮料行业分析师。

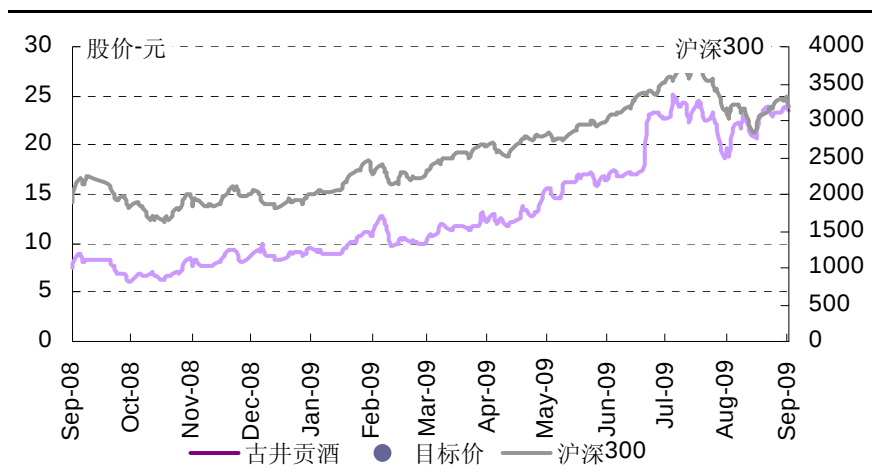
分析师声明

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商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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

古井贡酒（000596）

分析师：彭丹雪



日期	股价	目标价	评级
			买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。