

古井贡酒 (000596.SZ) 白酒行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈钢

分析师 SAC 执业编号：S1130209030281
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

有官新上任 崛起思路三不变

事件

今日公司公告，董事会选举古井集团董事长余林先生为上市公司董事长，新任董事长同时获选为第五届董事会补选董事。

评论

如 4 月报告所述，我们认为人事变动对公司几乎没有影响，而且有利于巩固大股东国资委，二股东浦创及管理层的合作默契。余董事长，既有很强的政府背景，又一直是古井改制的推进者，两层经历让其成为古井此时点最合适的掌舵人。

新董事长上任，坚持崛起思路三不变：战略和发展方向不变，今年各项经营目标不变，基本人事岗位不变。我们非常认同新董事长的三不变政策，这体现出其对现任高层班子的充分信任和肯定。新董事长余林，与公司总经理刘敏，销售公司总经理梁金辉将组成三驾马车，共同推进古井崛起之路。

26 年年份原浆重磅推出，古井成就徽酒之巅指日可待。我们认为古井年份原浆酒的格局设计体现公司战略及战术上的智慧。**战略上：**26 年年份原浆（零售价为 688 元）将成为公司争夺徽酒第一话语权的有力武器，其定位直逼茅台五粮液，意在成为安徽省及地方政府的高端招待用酒；同时 26 年将打开年份原浆酒系列的上升空间，延长产品生命周期。可以预见，公司不久的将来将继续打造 36 年年份原浆酒。**战术上：**26 年、16 年、8 年和 5 年的产品体系体现公司差异化及田忌赛马的策略。面对市场上泛滥的年份酒概念（一般以 10 年，20 年和 30 年为产品体系），公司不以整数定位产品，一方面是宣传上的差异化，另一方面则是方便夹击对手竞品，起到田忌赛马的效果。

营销攻势不断，炒热“满城尽喝古井贡”之氛围。一季度公司圆满完成既定指标，37 个销售大区中超过 30 个大区实现了 40% 以上的增长，超过 15 个大区增速超过 100%，核心市场苏鲁豫皖均实现高速增长。目前公司营销举措一波接一波，市场消费氛围不断升温：主题营销上，以体育赛事为主题的促销活动正火热进行；事件营销上，开坛大典、世博会花车巡游等一系列活动有条不紊的展开；基础营销扎实进行，路边广告和核心饭店招牌的更新不断推进。我们认为白酒消费是非常讲究消费氛围的，观察目前市场氛围，古井的消费势头将是势不可挡。

投资建议

维持对公司的盈利预测，公司未来将是大发展的三年。再次重申 10-12 年将是公司实现跨越式发展的三年。公司 10-12 年白酒销售收入将分别实现 17.78、23.99 和 28.84 亿，同比增长 32.6%、34.9% 和 20.2%。10-12 年的 EPS 将分别达到 1.12、1.72 和 2.33 元。古井是目前二线白酒中最具进攻性的品种，我们继续维持买入评级：目标价 51.6 元，对应 2011 年 30 倍 PE。

未来催化剂：同城金种子今年刚完成融资，古井很可能效法其做法向二级市场融资，业绩释放意愿充分。

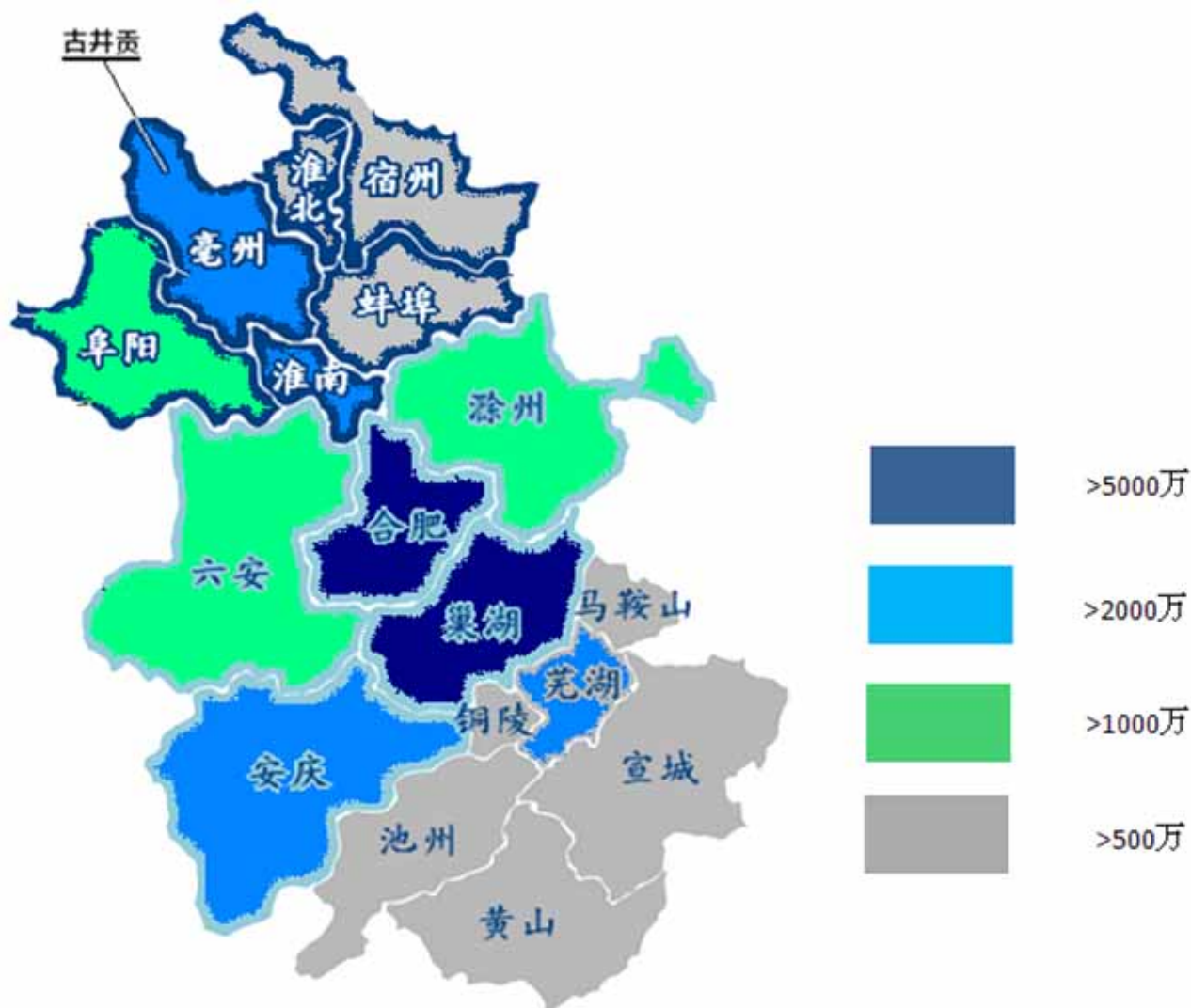
公司主要经营情况

图表1：古井贡重登徽酒之颠指日可待

		古井贡酒	口子酒业	迎驾酒业	双轮酒业	金种子
价格带	定位	价格带主流产品				
>250	次高端价格带	年份原浆 8 年	真藏口子窖	迎驾贡酒		
138-148	新主流商务价格带	年份原浆 5 年	御尊口子窖	迎驾金星	和谐家酒	天蕴醉三秋
100-110	一般性商务价格带		五年口子窖			地蕴醉三秋
90-100	徽酒价格黄金带	中档系列产品		迎驾银星	水晶家酒	柔和种子
50-70	个人聚饮消费价格带				高炉家酒	祥和种子

来源：国金证券研究所

图表2：2010 年古井年份原浆省内片区销售分布预测



来源：国金证券研究所

图表3：古井产品结构日臻优化

终端价格	产品定位	传统产品	10年新品
>500 高端价位	品牌占位	古井淡雅数字系列	古井原浆系列 20-26年
150-500 次高端价位	主推产品	古井原浆系列 5-16年 (5年158, 8年238, 16年418)	
70-150 中端价位	潜力提升	红运古井贡, 精品古井贡	花色古井淡雅系列
<70 次中端价位	自然跑量	金奖古井贡, 老淡雅	五谷泉

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-02	买入	42.37	N/A
2	2010-04-22	买入	45.21	N/A
3	2010-04-30	买入	42.24	51.60 ~ 51.60

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038311	电话：(8610)-66215599-8832	电话：(86755)-82805115
传真：(8621)-61038200	传真：(8610)-61038200	传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：200011	邮编：100032	邮编：518000
地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号 谷泰滨江大厦 15A 层	地址：中国北京西城区金融街 27 号 投资广场 B 座 4 层	地址：中国深圳福田区金田路 3037 号 金中环商务大厦 2805 室