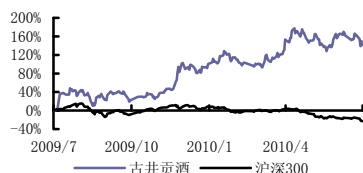


## 消费品及服务 - 食品

2010 年 7 月 2 日

| 市场数据         | 2010 年 7 月 2 日                                            |
|--------------|-----------------------------------------------------------|
| 当前价格 (元)     | 40.25                                                     |
| 52 周价格区间 (元) | 16.96-47.10                                               |
| 总市值 (百万)     | 9458.75                                                   |
| 流通市值 (百万)    | 9458.75                                                   |
| 总股本 (百万股)    | 235.00                                                    |
| 流通股 (百万股)    | 235.00                                                    |
| 日均成交额 (百万)   | 39.98                                                     |
| 近一月换手 (%)    | 3.77%                                                     |
| Beta (2 年)   | 0.99                                                      |
| 第一大股东        | 安徽古井集团有限责任公司                                              |
| 公司网址         | <a href="http://www.gujing.com">http://www.gujing.com</a> |

一年期行情走势比较



| 表现     | 1m     | 3m      | 12m     |
|--------|--------|---------|---------|
| 古井贡酒   | -8.21% | -5.58%  | 137.32% |
| 沪深 300 | -8.10% | -25.63% | -22.80% |

执业证书号: S1030209090564

梁希民

0755-83199427

[liangxm@csc.com.cn](mailto:liangxm@csc.com.cn)

## 分析师申明

梁希民, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 净利润同比增长 200%

—古井贡酒 (000596) 2010 年中期业绩预告点评

评级: 增持

| 预测指标       | 2009A  | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1341   | 1992  | 2544  | 3130  |
| 净利润 (百万元)  | 140.9  | 259.6 | 385.6 | 557   |
| 每股收益 (元)   | 0.60   | 1.10  | 1.64  | 2.37  |
| 净利润增长率%    | 319.5% | 85.3% | 48.6% | 44.5% |
| 每股净资产 (元)  | 3.44   | 3.99  | 4.81  | 6.00  |
| 市盈率        | 67.08  | 36.59 | 24.54 | 16.98 |
| 市净率        | 11.70  | 10.09 | 8.37  | 6.71  |
| PEG        | 0.21   | 0.44  | 0.50  | 0.38  |

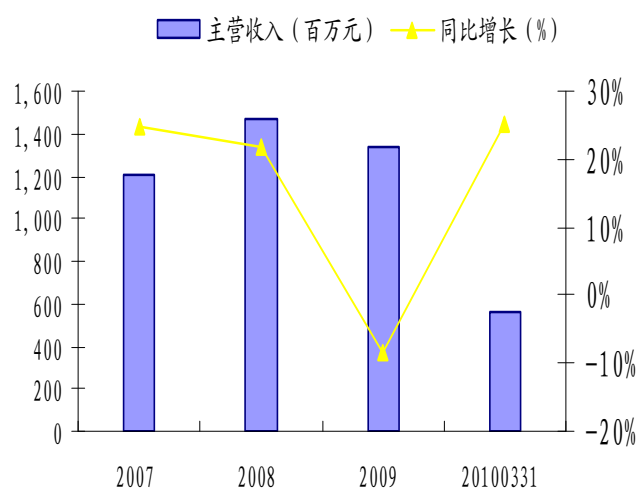
资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩预增 200%。**公司发布业绩预告: 2010 年 1-6 月, 预计公司实现净利润 10,700 万元, 同比增长 200%, 实现 EPS0.45 元。净利润增长的主要原因为白酒销售收入增长、销售结构的好转、产品毛利率上升所致。
- **产品结构调整业绩高速增长提供了坚实的基础。**公司通过 2008 年的整合和 2009 年的优化, 基本实现了产品数量下降, 平均产品单价上升, 企业盈利能力上升的经营格局。公司推出了定位于发展迅猛的中高端市场的古井原浆酒, 改变之前以低档酒为主的产品结构, 产品线逐步清晰。综合毛利率在由 08 年的 38.47% 上升到 09 年的 60.81% 及 10 年一季度 71.11%。一季度在销售收入增长 25.1% 的情况下, 净利润大幅增长 192.9%。未来几年, 公司将继续产品的梳理和结构的提升, 计划逐步将以古井贡酒命名的产品的市场价格提升到 100 元以上。
- **开展全员营销, 推进“营销与转型”。**公司将“苏鲁豫皖”四大核心市场 (市场容量约 400 亿元) 进行了大区细化; 同时实施渠道下沉, 核心市场的销售占比由 2009 年的 72% 提高到 2010 年一季度的 76%。安徽市场 2010 年前 5 个月, 白酒销售收入达到 23.6 万吨, 同比增长 101.8%。公司主推产品在安徽地区的网点覆盖率已达到 97%, 市场占有率约为 10%。公司未来两年将继续推进“聚焦战略”, 集中精力发展省内市场, 同时开始将年份原浆酒向全国市场布局。

■ **盈利预测及投资评级。**预计 2010-2011 年公司实现 EPS 分别为 1.10 元和 1.64 元，公司 2010 年的动态市盈率已经达到 36.6 倍，不仅大于主要酒类公司的平均估值，也大于同处于高增长的二线白酒企业山西汾酒和洋河股份，公司未来的增长潜力已在股价中得到反映，未来股价的上升主要依赖于经营业绩的不断超预期，给予公司“增持”的投资评级。

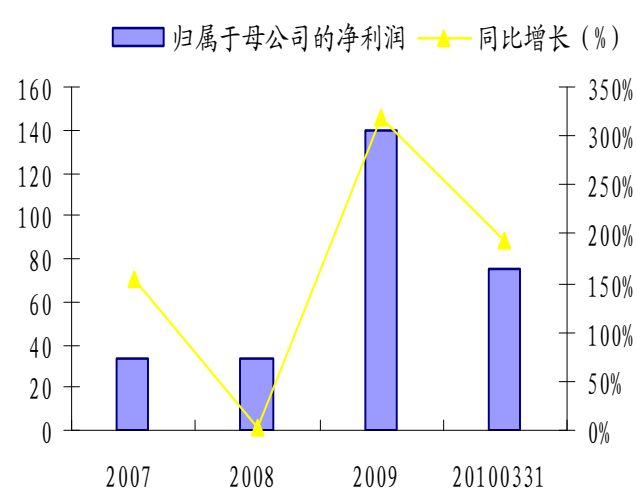
■ **风险提示：**股权激励政策尚未落实，管理层利益与企业利益尚未绑定。

Figure 1 主营收入增长情况



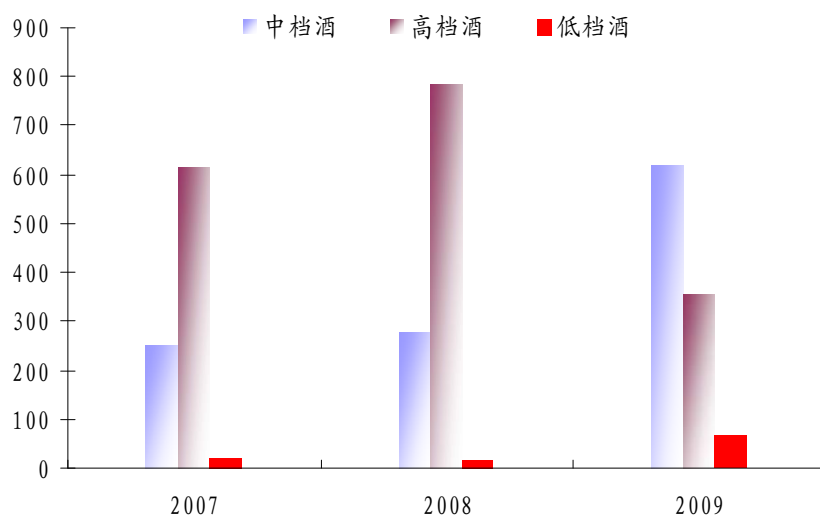
资料来源：WIND、世纪证券

Figure 2 净利润增长情况



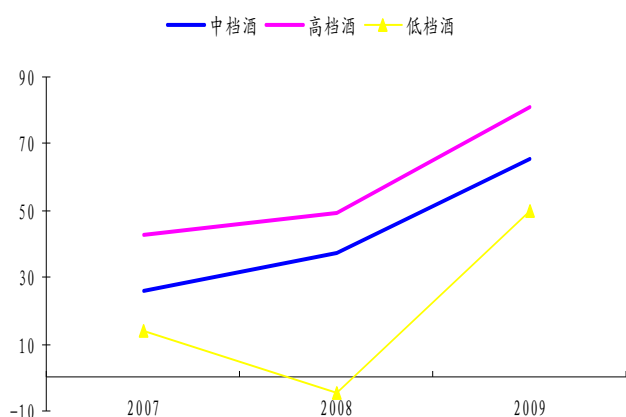
资料来源：WIND、世纪证券

Figure 3 产品结构调整



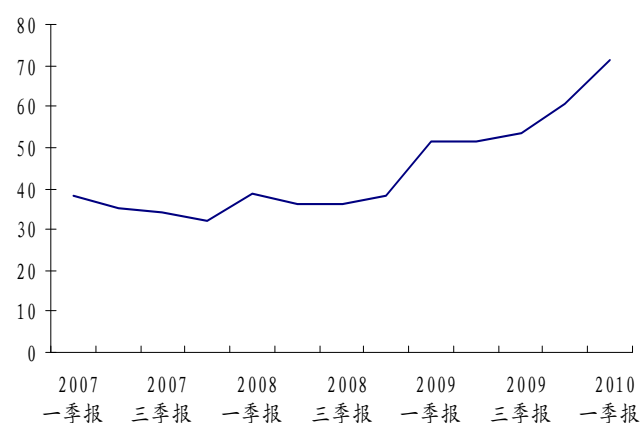
资料来源：WIND、世纪证券

Figure 4 主要产品毛利率变化



资料来源: WIND、世纪证券

Figure 5 综合毛利率变化趋势



资料来源: WIND、世纪证券

Figure 6 估值比较

| 代码     | 公司   | EPS  |      | PE    |       | 股价     |
|--------|------|------|------|-------|-------|--------|
|        |      | 2010 | 2011 | 2010  | 2011  |        |
| 000858 | 五粮液  | 1.25 | 1.56 | 18.85 | 15.10 | 23.56  |
| 000568 | 泸州老窖 | 1.43 | 1.75 | 19.29 | 15.76 | 27.58  |
| 600779 | 水井坊  | 0.83 | 0.88 | 22.48 | 21.20 | 18.66  |
| 600809 | 山西汾酒 | 1.41 | 1.90 | 30.13 | 22.36 | 42.49  |
| 600519 | 贵州茅台 | 5.48 | 7.04 | 23.30 | 18.14 | 127.68 |
| 平均     |      | 1.23 | 1.52 | 22.69 | 18.61 | 28.07  |
| 0596   | 古井贡酒 | 1.10 | 1.64 | 36.59 | 24.54 | 40.25  |

资料来源: WIND、世纪证券

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.