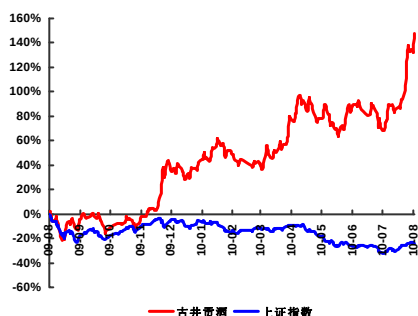


2010年8月7日

评级：推荐

52周走势



报告作者

国联证券研究所综合组

组长 强系璧

执业证书编号：S0590208070088

联系人

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

古井贡酒（000596）2010 半年报分析

经营数据：

公司 2010 年上半年实现营业收入 85634 万元，同比增长 21.42%；实现营业利润 13776 万元，同比增长 181.85%，实现归属上市公司股东净利润 10738 万元，同比增长 201.57%，每股收益 0.46 元，同比增长 206.67%。

分析结论：

● 产品结构升级持续提升盈利能力

公司上半年收入增长主要来自于白酒业务，同比增长40.32%至7.85亿元，收入占比提升至91.67%；二季度公司毛利率达到73.05%，环比、同比均出现提升，主要原因是公司产品结构继续升级，上半年高档白酒实现收入3.96亿元，同比增长158.45%，年份原浆酒的销售收入占比已从去年的23%提升到了35%以上；中档白酒增长10.28%，低档酒收入下降62.89%。

● 期间费用维持高位

公司上半年销售费用和管理费用分别同比增长 60%、98%，销售费用率同比增长 5.6 个百分点至 23.30%，管理费用率同比增长 6.87 个百分点，主要原因是公司为拓展深度营销加大市场投入，同时对旧厂区和设备进行改造。未来我们判断期间费用率仍将维持高位。

● 公司未来的看点

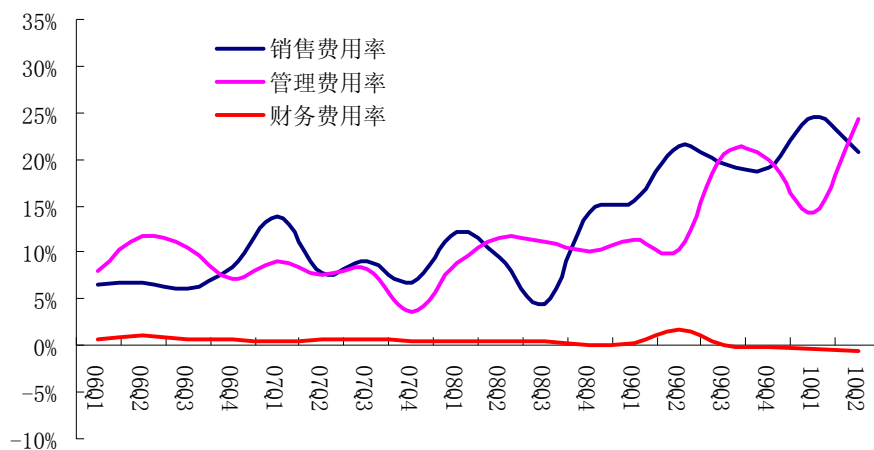
（1）以“三通”工程为主体的深度营销的推进，销售业绩有望继续保持快速增长；（2）新董事长的上任将有望继续推动公司的股权改革，理顺各方利益关系；（3）公司跨越式发展战略的确立，产能投入和市场投入需要更多资源，未来可能存在再融资的需求。

● 盈利预测及投资评级

预计公司 10-12 年 EPS 分别为 1.17 元、1.76 元和 2.27 元，对应目前股价 PE 分别为 52.1 倍、34.6 倍和 26.8 倍，10 年估值目前偏高，但考虑到目前白酒行业整体进入旺季和提价预期，以及估值逐步转入 11 年，给予“推荐”评级。

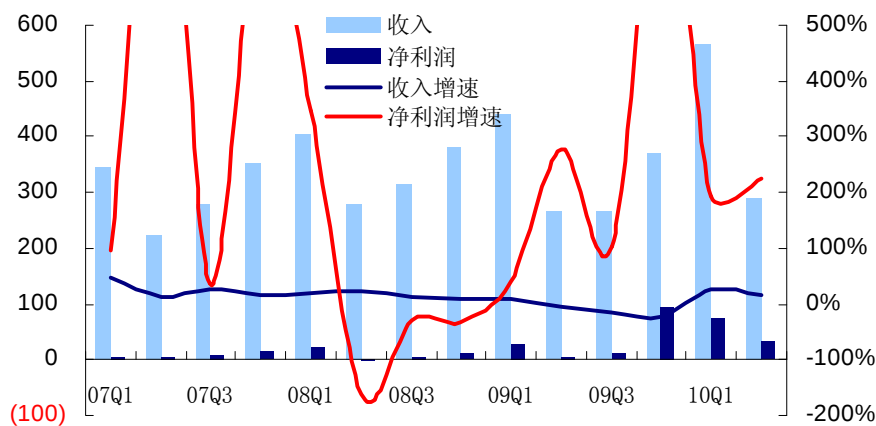
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,341	1,799	2,424	2,999
YOY	-2.7%	34.1%	34.7%	23.7%
归属母公司净利润	140	275	413	535
EPS(元)	0.60	1.17	1.76	2.27
ROE(%)	17.3%	28.2%	33.8%	34.7%
P/E	102.1	52.1	34.6	26.8
P/B	17.7	14.7	11.7	9.3

图表 1: 公司期间费用率情况



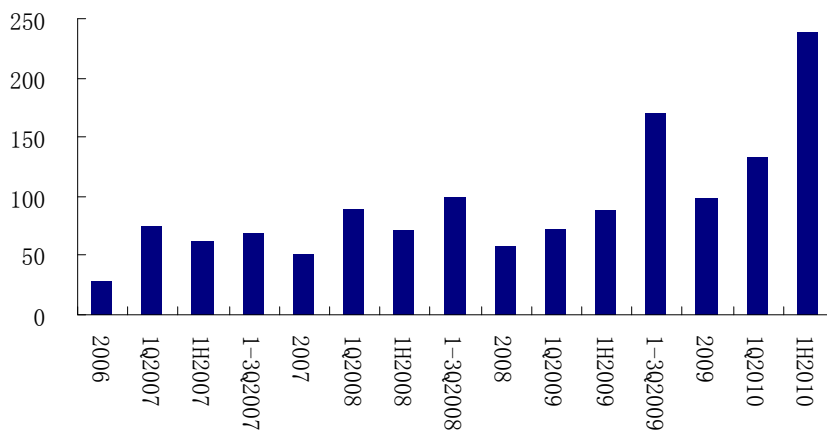
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司经营成长情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司上半年末预收账款情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 单季度利润表情况

单位: 百万元	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
一、营业总收入	405.56	278.03	315.41	379.91	438.24	267.03	266.73	369.42	566.48	289.87
二、营业总成本	383.78	274.94	283.89	361.13	398.73	257.67	252.01	271.99	467.37	252.09
其中: 营业成本	248.73	189.21	200.11	210.42	213.36	129.98	108.00	74.36	163.66	78.13
营业税金及附加	49.11	26.23	32.81	48.90	67.35	33.55	37.43	50.10	84.75	44.75
销售费用	49.75	26.08	14.25	54.33	67.85	56.98	51.92	70.35	139.47	60.07
管理费用	36.06	32.28	35.40	38.29	49.43	27.24	55.11	73.95	81.31	70.62
财务费用	1.89	1.14	1.32	0.42	0.75	4.37	0.04	-0.68	-1.82	(1.83)
资产减值损失	-1.77	0.00	0.00	8.77	0.00	5.54	-0.50	3.91	0.00	0.35
三、其他经营收益										
公允价值变动净收益										
投资净收益				0.10				4.11	0.23	0.65
四、营业利润	21.78	3.09	31.51	18.88	39.51	9.37	14.72	101.54	99.34	38.42
加: 营业外收入	3.08	1.45	4.19	1.40	1.80	1.27	2.45	1.60	2.48	6.70
减: 营业外支出	0.13	0.29	1.22	6.64	0.02	0.41	0.41	5.41	0.08	1.44
五、利润总额	24.73	4.24	34.48	13.64	41.30	10.23	16.75	97.73	101.74	43.68
减: 所得税	3.40	7.34	29.39	2.50	11.26	4.71	6.47	3.51	26.46	11.57
六、净利润	21.33	-3.10	5.10	11.14	30.04	5.51	10.28	94.22	75.28	32.11
减: 少数股东损益	0.00	-0.02	-0.02	-0.07	-0.02	-0.03	0.01	0.01	0.00	
七、归属母公司所有者净利润	21.33	-3.08	5.12	11.21	30.06	5.55	10.27	94.21	75.28	32.11
EPS	0.091	-0.013	0.022	0.048	0.128	0.024	0.044	0.401	0.320	0.137
收入增长率	18%	23%	13%	8%	8%	-4%	-15%	-21%	25%	15%
毛利率	39%	32%	37%	45%	51%	51%	60%	80%	71%	73%
营业利润率	5%	1%	10%	5%	9%	4%	6%	27%	18%	13%
净利润率	5%	-1%	2%	3%	7%	2%	4%	26%	13%	11%
销售费用率	12%	9%	5%	14%	15%	21%	19%	19%	25%	21%
管理费用率	9%	12%	11%	10%	11%	10%	21%	20%	14%	24%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	-1%
所得税率	14%	173%	85%	18%	27%	46%	39%	4%	26%	26%
净利润增长率	346%	-161%	-31%	-33%	41%	278%	102%	837%	193%	225%

资料来源: WIND 国联证券研究所

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 10-08-06

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,341	1,799	2,424	2,999
营业成本	526	570	710	850
营业税金及附加	188	253	340	421
销售费用	247	333	448	555
管理费用	202	270	364	450
EBIT	174	370	558	720
财务费用	4	-2	2	1
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
投资净收益	4	1	1	1
营业利润	165	364	549	711
营业外净收入	2	2	2	2
利润总额	166	366	551	713
所得税	26	91	138	178
净利润	140	274	413	534
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	140	275	413	535

主要财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-2.7%	34.1%	34.7%	23.7%
营业利润	119.4%	120.4%	50.7%	29.5%
净利润	305.1%	96.0%	50.4%	29.4%
获利能力				
毛利率(%)	60.8%	68.3%	70.7%	71.7%
净利率(%)	10.4%	15.3%	17.0%	17.8%
ROE(%)	17.3%	28.2%	33.8%	34.7%
ROA(%)	10.4%	16.8%	18.7%	20.7%
偿债能力				
流动比率	1.59	1.64	1.32	1.58
速动比率	0.90	0.98	0.76	0.94
资产负债率%	39.8%	40.4%	44.8%	40.2%
营运能力				
总资产周转率	99.9%	110.3%	109.7%	116.4%
应收账款周转天数	31.65	31.65	31.65	31.65
存货周转天数	203.32	203.32	203.32	203.32
每股收益	0.60	1.17	1.76	2.27
每股净资产	3.44	4.14	5.19	6.56
P/E	102.1	52.1	34.6	26.8
P/B	17.7	14.7	11.7	9.3

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
现金	361	487	547	719
应收款项净额	116	156	210	260
存货	366	437	559	675
其他流动资产	2	3	4	5
流动资产总额	846	1,084	1,321	1,660
固定资产	357	371	589	694
无形资产	82	79	75	72
长期股权投资	0	1	1	1
其他长期资产	53	53	53	53
资产总额	1,342	1,631	2,209	2,577
短期借款	0	0	135	0
应付款项	66	79	101	122
其他流动负债	465	583	762	931
流动负债	531	662	999	1,053
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	3	-4	-10	-17
负债总额	534	658	989	1,036
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	808	973	1,221	1,541
负债和股东权益	1,342	1,631	2,209	2,577

现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
税后利润	140	275	413	535
加: 少数股东损益	0	0	0	0
公允价值变动	9	9	9	9
折旧和摊销	60	41	50	62
营运资金的变动	135	12	18	16
经营活动现金流	345	337	490	621
短期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产投资	55	-100	-400	-100
投资活动现金流	54	-100	-400	-100
股权融资	279	0	0	0
负债净变化	-25	0	0	0
支付股利、利息	-7	-110	-165	-214
其它融资现金流	-532	0	135	-135
融资活动现金流	-316	-110	-30	-349
现金净变动额	82	126	60	172

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资 评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
行业 投资 评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。