

2010年10月23日

食品饮料行业

古井贡酒 (000596)

评级: 买入

食品饮料行业研究员

王永锋

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070210070004

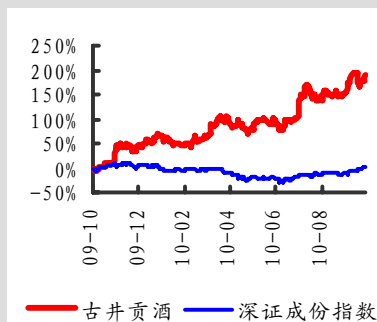
6-12个月目标价: 80

最新股价: 65.16

基本资料

总股本 (百万)	235
流通股 A 股 (百万)	175
总市值 (百万)	10654
每股净资产 (元)	3.70
资产负债率%	46.91
流通 B 股/H 股 (百万)	60/-

古井贡酒股价与深证成指对比:



相关研究:

《食品饮料行业 2010 年四季度投资策略: 次高端白酒及红酒的投资机会》

2010/09/16

《古井贡酒中报点评: 年份原浆系列酒放量大幅增长》2010/08/07

《白酒行业研究报告—白酒行业: 不只是防守, 期待板块行情启动》2010/03/31

营销策略高效执行, 产品结构持续优化

投资要点

- **三季报业绩符合预期。**古井贡酒2010年前三季度实现营业收入12.46亿元, 同比增长28.14%; 归属于母公司净利润1.43亿元, 同比增长211.32%; 实现EPS0.61元。第三季度公司分别实现营业收入和归属于母公司净利润3.89亿元、0.35亿元, 同比增长分别为45.91%、245.13%, 增速均高于上半年(21.42%, 201.57%), 第三季度EPS0.15元。
- **单季度毛利率下滑、期间费用率大幅上升, 前三季度两者均同比增加。**1、单季度毛利率下滑。三季度公司毛利率为68.59%, 较二季度和一季度的73.05%、71.11%稍有回落, 但持续维持高位。2、单季度期间费用率大幅上升。三季度公司期间费用率为47.05%, 较二季度和一季度的44.45%、38.65%增加明显, 说明公司正处开拓市场的高速发展期。3、前三季度两者均同比增加。前三季度毛利率和期间费用率分别为70.77%、42.63%, 较上年同期分别增加17.21、10.35个百分点。
- **产品销售情况持续良好。**1、各个销售区域销售情况良好。根据我们对古井贡酒几个大区销售经理访谈得到的结论是: 各个销售区域今年前三季度销售情况超出年初计划。公司在全国划分为40多个销售片区, 前三季度销售最差的几个区域增速在20%-30%, 大部分区域增速都在100%以上。2、年份原浆销售超出市场预期。2009年公司年份原浆销售收入约为2亿元, 年初市场普遍预期2010年年份原浆销售收入为4-5亿元, 但我们认为今年年份原浆销售收入达7-8亿元问题不大。
- **公司未来看点在营销。**公司继续实施“持续聚焦、高效执行”的营销策略, 以古井贡酒年份原浆系列酒为核心, 优化产品结构, 从而实现业绩增长。未来公司将全面实施“路路通”、“店店通”和“人人通”的“三通工程”, 建立快速反应的营销服务体系。我们持续看好公司在以安徽市场为核心的苏鲁豫皖市场上的竞争优势和发展前景。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益1.15/1.98/3.25元, 对应动态PE分别为56/33/20倍。考虑到公司在核心市场上的竞争优势、年份原浆酒的高成长性, 理应享受高估值, 我们给予公司2011年40倍PE, 对应股价为80元, 给予“买入”投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	1341	1923	2738	3747
同比 (%)	-2.72%	43.34%	42.42%	36.84%
归属母公司净利润 (百万元)	140	271	465	763
同比 (%)	300.00%	93.86%	71.30%	64.06%
毛利率 (%)	60.81%	73.10%	75.07%	77.78%
每股收益 (元)	0.60	1.15	1.98	3.25

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	1341	1923	2738	3747
减：营业成本	526	517	683	832
营业税金及附加	188	279	397	543
营业费用	247	452	616	806
管理费用	206	327	438	562
财务费用	4	-8	-11	-15
资产减值损失	9	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
二、营业利润	165	356	615	1019
加：营业外收入	7	18	20	20
减：营业外支出	6	7	7	8
三、利润总额	166	367	628	1031
减：所得税费用	26	95	163	268
四、净利润	140	271	465	763
归属母公司净利润	140	271	465	763
少数股东损益	0	0	0	0
五、每股收益（元）	0.60	1.15	1.98	3.25
股本（百万股）	235	235	235	235

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。