

# 古井贡酒（000596）



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

古井贡酒 2010 年业绩同比增长一倍，股价同比增长二倍

2011 年 1 月 14 日

## 事件：

2011 年 1 月 13 日，古井贡酒发布公司 2010 年业绩预告公告，同比增长 100%。

表 1：古井贡酒 2010 年业绩预告

|        | 2010 年 | 2009 年 | 增减变动 |
|--------|--------|--------|------|
| 净利润    | 2.8 亿  | 1.4 亿  | 100% |
| 基本每股收益 | 1.19 元 | 0.60 元 | 100% |

资料来源：公司公告

## 点评：

### 一、2010 年公司业绩同比大幅度增长的主要原因是白酒提价

公司公告 2010 年净利润增长的主要原因是营业收入的增加、白酒销售结构的好转和产品毛利率上升所致。其中公司战略主导产品古井贡酒年份原浆系列销售收入约为 7.4 亿元，增长幅度约为 208%。2010 年公司三次提高主要白酒产品销售价格。

表 2：古井贡酒 2010 年三次提高白酒产品销售价格

| 提价次序 | 提价日期      | 提价产品               | 提价幅度             |
|------|-----------|--------------------|------------------|
| 第一次  | 1 月 1 日   | 古井贡酒红运系列、金奖系列等部分产品 | 在原价基础上上调 5%      |
| 第二次  | 3 月 26 日  | 古井贡酒年份原浆系列产品       | 在原价基础上上调 5%-20%。 |
| 第三次  | 10 月 29 日 | 古井贡酒年份原浆系列产品       | 上调幅度 5%-20%      |

资料来源：公司公告

古井贡酒红运系列、金奖系列收入占公司白酒收入比例较小，古井贡酒年份原浆系列产品收入占公司白酒收入比例约为 40%，公司连续大幅度提高古井贡酒年份原浆系列产品价格，是 2010 年公司业绩同比大幅度增长的主要原因之一。

请务必阅读正文之后的重要声明

评级 中性 (调低)

当前价格： 71.23 元  
目标价格： 不预测

## 52 周股价走势图



## 基础数据

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 总市值          | 167.39 亿元       |
| 流通市值         | 167.39 亿元       |
| 总股本/流通 A 股   | 2.35 亿股/2.35 亿股 |
| 每股净资产        | 3.70 元          |
| 2010 年基本每股收益 | 1.19 元          |
| 2010 年净资产收益率 | 32.2%           |

## 交易数据

|           |                    |
|-----------|--------------------|
| 52 周内股价区间 | [31.20 元, 91.88 元] |
| 2011 年市盈率 | 42.3 倍             |
| 2011 年市净率 | 19.3 倍             |

联系人：吴正武 分析师：张欣  
执业证书编号： S0820208030013  
电话： 021-3222 9888-3509  
邮箱： wuzhengwu@ajzq.com

## 相关报告

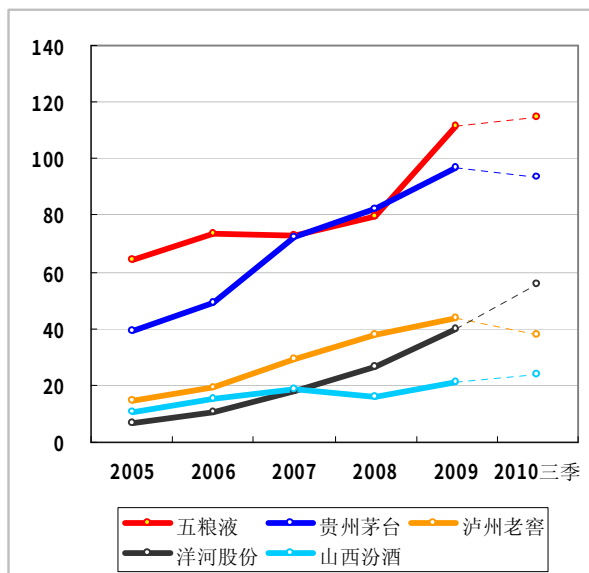
2010 年 10 月 25 日研究报告《2010 年前三季度白酒上市公司净利润同比预计增长 40%》

## 二、公司在我国 11 家白酒上市公司中处于第二阵营位置

目前，我国有 11 家主营业务收入全部为白酒的上市公司，分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、沱牌曲酒、水井坊、金种子酒、酒鬼酒和伊力特。其中，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份和沱牌曲酒 7 家公司曾经被评为“中国名酒”。

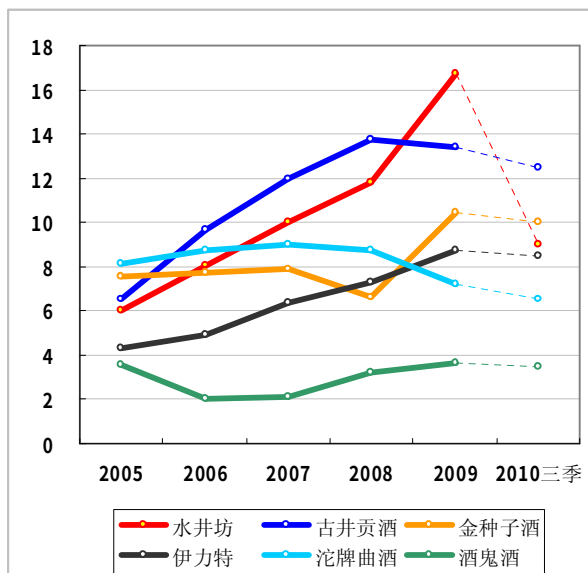
古井贡酒、洋河股份和金种子酒属于“淮酒”，在白酒品牌、公司经营规模和经营业绩等方面总体上弱于第一阵营的贵州茅台、五粮液、泸州老窖和山西汾酒。

图 1：五家白酒公司营业收入比较（亿元）



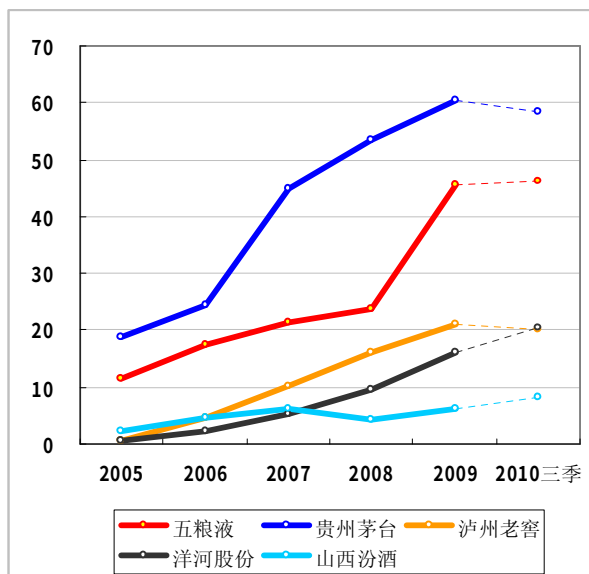
资料来源：公司公告

图 2：六家白酒公司营业收入比较（亿元）



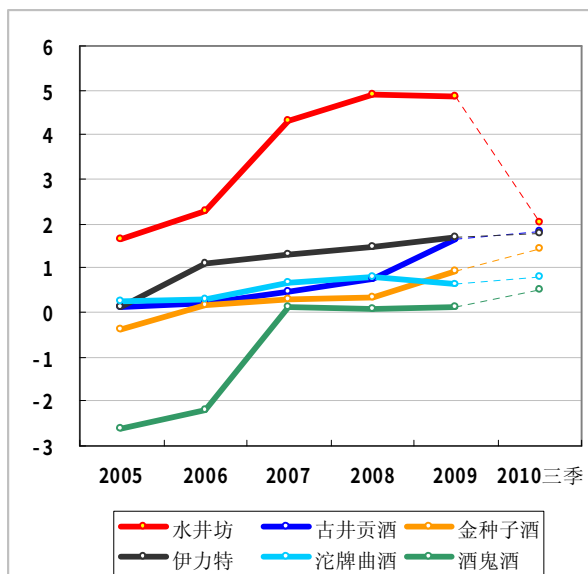
资料来源：公司公告

图 3：五家白酒公司营业利润比较（亿元）



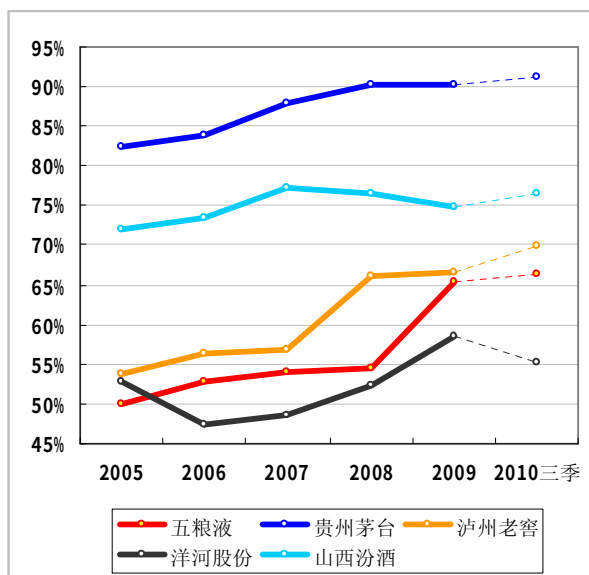
资料来源：公司公告

图 4：六家白酒公司营业利润比较（亿元）



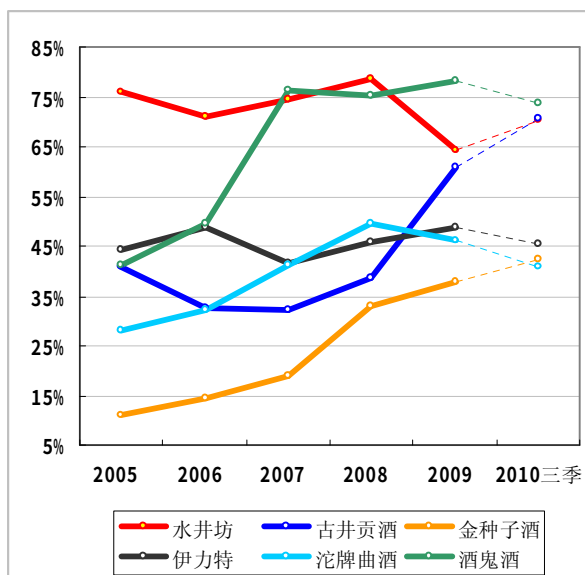
资料来源：公司公告

图 5：五家白酒公司毛利率比较（亿元）



资料来源：公司公告

图 6：六家白酒公司毛利率比较（亿元）



资料来源：公司公告

2009 年，我国 11 家主营业务收入全部为白酒的上市公司中，贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液、酒鬼酒、水井坊和古井贡酒 7 家公司毛利率超过 60%，分别是 90.17%、74.87%、66.65%、65.31%、78.22%、64.43%和 60.81%，以中高档产品为主；洋河股份、沱牌曲酒、伊力特、金种子酒等 4 家公司毛利率低于 60%，以中低档产品为主。

高档白酒销售价格高、毛利率高、市场占有率高、公司盈利水平高；中低档白酒销售价格低、毛利率低、销售范围局限于区域市场、公司盈利水平低。随着居民、商务、政务支出水平的提高，白酒向高档次发展是必然趋势。为适应消费者对中高档白酒的需求，名优白酒生产企业不断推陈出新，如茅台、五粮液的年份酒、泸州老窖的国窖 1573、汾酒青花瓷汾酒、水井坊的典藏水井坊、洋河的蓝色经典系列等中高档产品均取得了较好的销售业绩。古井贡酒调整白酒生产和销售结构，扩大高档产品生产和销售规模，集中资源培育战略主导产品古井贡酒年份原浆系列，并连续大幅度提高古井贡酒年份原浆系列销售价格，实现了 2010 年古井贡酒年份原浆系列销售收入增长 208%和公司净利润增长 100%的经营业绩。

但是，2009 年和 2010 年，五粮液、贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、沱牌曲酒、金种子酒、水井坊、洋河股份等公司都大幅度上调了其部分高档白酒出厂价格，贵州茅台、五粮液等高档白酒价格经过 2009 年和 2010 年比较大幅度上调以后，已经处于 1000 元-1500 元/500 毫升的高位，2011 年高档白酒进一步提价的空间有限。

### 三、公司酒窖中存货价值较小，未来营业收入主要依赖当年产新酒

白酒与一般商品不同，白酒越陈越香，价格越高。白酒行业上市公司白酒存货数字是预测其未来盈利潜力的重要依据之一。

2009 年末，贵州茅台、五粮液、泸州老窖和山西汾酒白酒库存商品、自制半成品和在产品存货按照该公司毛利率销售以后，预期毛利额分别是 349.63 亿元、58.48 亿元、23.80 亿元和 22.40 亿元，

请务必阅读正文之后的重要声明

2009 年末，古井贡酒、伊力特和金种子酒白酒存货与其营业收入相比规模偏小，未来营业收入依赖当年产新酒，盈利潜力不大。

**表 3：白酒行业上市公司 2009 年末白酒库存商品、自制半成品和在产品存货（亿元）**

|      | 白酒存货成本 | 2009 年毛利率 | 白酒存货销售预期毛利额 |
|------|--------|-----------|-------------|
| 贵州茅台 | 38.12  | 90.17%    | 349.63      |
| 五粮液  | 31.06  | 65.31%    | 58.48       |
| 泸州老窖 | 11.91  | 66.65%    | 23.80       |
| 山西汾酒 | 7.52   | 74.87%    | 22.40       |
| 酒鬼酒  | 3.89   | 78.22%    | 13.97       |
| 水井坊  | 5.82   | 64.43%    | 10.54       |
| 洋河股份 | 6.74   | 58.47%    | 9.49        |
| 沱牌曲酒 | 9.38   | 46.04%    | 8.00        |
| 古井贡酒 | 3.22   | 60.81%    | 5.00        |
| 伊力特  | 3.09   | 48.82%    | 2.95        |
| 金种子酒 | 1.60   | 37.64%    | 0.97        |

资料来源：公司公告

#### 四、非公开发行股票募集资金 13 亿元用于高档白酒生产和营销建设，是公司未来业绩增长的保证

古井贡酒是中国老八大名酒之一，在地理位置、酿造工艺、文化内涵等重要产品要素构成有优势。自 2007 年以来，公司贯彻“回归高端、跨越式发展”的发展战略，计划通过三到五年奋斗，重塑白酒高端品牌形象，重返中国白酒第一阵营。公司 2008 年推出“年份原浆”系列产品后，公司的品牌影响力、产品附加值和盈利能力得到了快速提升。随着“年份原浆”系列白酒逐渐被市场认可，公司中高端白酒业务规模及其占营业收入的比重不断提高，未来市场增长潜力巨大。

为满足消费者对公司“年份原浆”系列等高档产品的需求，进一步提高古井贡酒的品牌认知度和美誉度，公司于 2010 年 11 月非公开发行股票募集资金 13 亿元，扣除发行费用后，用于高档白酒生产和营销建设。

**表 4：古井贡酒非公开发行股票募集资金投资项目（亿元）**

| 序号 | 项目名称               | 总投资额  | 计划使用募集资金 |
|----|--------------------|-------|----------|
| 1  | 优质基酒酿造技术改造项目       | 1.35  | 1.35     |
| 2  | 基酒勾储、灌装中心及配套设施建设项目 | 6.86  | 6.86     |
| 3  | 营销网络建设项目           | 2.75  | 2.75     |
| 4  | 品牌传播建设项目           | 6.50  | 1.70     |
| 合计 |                    | 17.46 | 12.66    |

资料来源：公司公告

请务必阅读正文之后的重要声明

公司通过非公开发行股票募集资金,对现有厂区酿酒车间进行技术改造,提升公司优质基酒产能,并投资建设基酒勾储、灌装中心及相关配套设施项目,为高端产品产量的增加以及后续的市场开拓提供保障。

公司计划实施“优质基酒酿造技术改造项目”。该项目在保持基酒总产能不变的前提下,对其中年产 20,000 吨的基酒酿造车间及配套设施实施技术升级改造,即在减少 8,000 吨普通基酒产能的同时增加 8,000 吨优质基酒产能。项目建成实施后,公司优质基酒产量将明显增加,能较好地满足“年份原浆”系列白酒的高速增长对优质基酒的需求,增强市场竞争实力。本项目建设期 18 个月,本项目投入使用后,生产期年均新增利润总额 6,528 万元。

公司计划投资建设基酒勾储、成品酒灌装中心及相关配套设施。项目建成后,将新增 50,000 吨的基酒勾储能力和 50,000 吨的成品酒灌装能力。本项目建设期 18 个月,本项目投入使用后,生产期年均新增利润总额 34,800 万元。

随着募集资金投资的优质基酒酿造技术改造项目、基酒勾储及灌装中心建设项目的实施,公司业务规模持续扩大,对营销网络建设及品牌推广的要求相应提高。公司通过募集资金投入营销网络建设和品牌传播建设,以顺利实现产品销售增长目标,并进一步强化和提高公司品牌影响力和市场竞争力。

## 五、投资建议

2011 年公司业绩同比增长 100%,公司公告增长的主要原因为营业收入的增加、白酒销售结构的好转和产品毛利率上升所致。公司连续大幅度提高古井贡酒年份原浆系列产品,是 2010 年公司业绩同比大幅度增长的主要原因之一,但是 2011 年高档白酒进一步提价的空间有限。公司在我国 11 家白酒上市公司中处于第二阵营位置,公司酒窖中存货价值较小,未来营业收入主要依赖当年产新酒。公司非公开发行股票募集资金 13 亿元用于高档白酒生产和营销建设,是公司未来业绩增长的保证。2010 年,古井贡酒业绩同比增长一倍,股价同比增长二倍,股价同比增长已经透支了业绩同比增长,给予该公司“中性”评级。

表 5: 古井贡酒(000596)盈利预测

|                  | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年预计 | 2011 年预计 |
|------------------|--------|--------|----------|----------|
| 营业总收入(亿元)        | 13.79  | 13.41  | 19.21    | 25.38    |
| 增长率(%)           | 14.8%  | -2.7%  | 43.3%    | 32.1%    |
| 归属于上市公司股东净利润(亿元) | 0.34   | 1.40   | 2.80     | 3.95     |
| 增长率(%)           | 2.1%   | 305.2% | 100%     | 41.1%    |
| 基本每股收益(元)        | 0.15   | 0.60   | 1.19     | 1.68     |
| 市盈率              | 484.2  | 119.5  | 59.9     | 42.34    |

资料来源: 历史数据来源于公司公告

**联系人简介:**

姓名: 吴正武, 浙江大学管理学博士, 2009年加入爱建证券有限公司, 现从事食品饮料行业和农林牧渔行业研究。

**分析师承诺:**

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**投资评级说明**

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

**I 公司评级**

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

**I 行业评级:**

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

**重要声明**

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

请务必阅读正文之后的重要声明

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。