

2011年03月26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

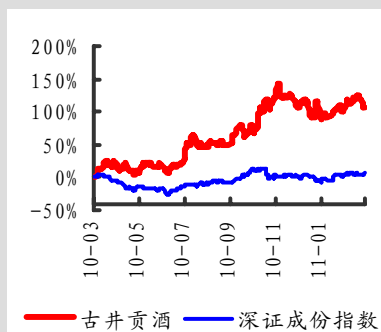
6-12个月目标价: 100

最新股价: 77.10

基本资料

总股本(百万)	235
流通股A股(百万)	175
总市值(亿)	181
每股净资产(元)	4.47
资产负债率%	43.51
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:

《古井贡酒季报点评: 营销策略高效执行, 产品结构持续优化》2010/10/23

《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

推进营销模式革新, 高成长继续

投资要点

- **2010年业绩高于市场预期。**古井贡酒2010年实现营业收入18.79亿元, 同比增长39.89%; 归属于母公司净利润3.14亿元, 同比增长123.71%。公司2010年实现EPS1.34元, 高于1.19元的预告业绩, 按每10股派发现金3.5元(含税), 拟不进行资本公积金转增股本。
- **营业收入增加、产品结构优化、毛利率提升是业绩超预期的主要原因。**
 - 1、**营业收入增加。**2010年公司主业白酒营业收入为17.01亿元, 同比增长64.07%。华中、华北、华南地区销售收入分别为12.50亿元、4.22亿元和1.73亿元, 分别同比增长17.40%、233.66%和64.36%。
 - 2、**产品结构优化。**高档酒、中档酒、低档酒销售收入分别为9.96亿元、6.77亿元、0.28亿元, 同比分别提升181.69%、9.52%、-56.54%, 高档酒占比继续上升。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%。
 - 3、**毛利率提升。**综合毛利率由2009年的60.81%提升为71.15%, 其中高档酒、中档酒、低档酒毛利率分别为80.85%、68.49%、48.72%, 分别较上年提升0.05、2.75、-1.21个百分点。
- **继续推进营销模式革新。**2010年, 公司继续坚持“深度营销、高效执行”的营销战略, 推进“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, 在苏鲁豫皖浙冀等核心市场获得良好效果。苏鲁豫皖浙冀战略核心市场的销售已占全国销售收入80%以上, 其中安徽市场占到了50%以上, 公司核心市场的聚焦效应得到持续放大。
- **仍处于高速增长期。**目前的古井贡酒和2005年的洋河相似, 均处于高速增长期。2009年末, 洋河的销售净利率为35.95%, 而古井贡酒仅为10.44%, 2010年提升为16.70%, 随着公司产品结构进一步优化, 净利率将继续提升, 净利率和销售收入双重提升将推动公司持续高增长。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2011~2013年公司分别实现每股收益2.19/3.38/4.62元, 对应的动态PE分别为35/23/17倍。我们给予公司2011年45倍PE, 对应股价100元, 给予公司“买入”投资评级。

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1879	2994	4314	5745
同比(%)	40.07%	59.36%	44.07%	33.16%
归属母公司净利润(百万元)	314	515	795	1087
同比(%)	124.29%	63.87%	54.41%	36.79%
毛利率(%)	71.15%	74.08%	76.78%	78.42%
每股收益(元)	1.34	2.19	3.38	4.62

附表 1 利润预测表（百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	1879	2994	4314	5745
减：营业成本	542	776	1002	1240
营业税金及附加	292	464	669	890
营业费用	405	674	1009	1396
管理费用	263	419	604	804
财务费用	-10	-12	-17	-23
资产减值损失	-10	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	398	673	1047	1437
加：营业外收入	20	20	20	20
减：营业外支出	9	7	8	8
三、利润总额	409	686	1059	1449
减：所得税费用	95	172	265	362
四、净利润	314	515	795	1087
归属母公司净利润	314	515	795	1087
少数股东损益	0	0	0	0
五、每股收益（元）	1.34	2.19	3.38	4.62
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。