

食品饮料行业

报告原因：年报点评

2011年3月28日

市场数据：2011年3月27日

收盘价（元）	77.1
一年内最高/最低（元）	91.88/35.8
市净率	17.2
市盈率	57.5
流通A股市值（百万元）	18,118

基础数据：2010年12月31日

每股收益（元）	1.34
营业收入（百万元）	1,879.16
净利润（百万元）	313.76
总股本/流通A股（百万）	235/175
流通B股/H股（百万）	60/-

公司近期市场表现（最近一年）：



分析师：

罗胤

执业证书编号：S0760511010012

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人：

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

古井贡酒 (000596)

买入

年份原浆持续发力，上调至“买入”评级

上调评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	1,879	40.1	314	124.0	1.34	16.7	23.5	57.5
2011E	2,629	39.9	537	71.0	2.28	20.4	28.6	33.8
2012E	3,468	31.9	757	41.1	3.22	21.8	28.8	23.9
2013E	4,374	26.1	1,006	32.9	4.28	23.0	27.7	18.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **业绩略超预期。**2010年公司共实现营业收入187,915.55万元，同比增长39.89%；实现净利润31,375.76万元，同比增长123.71%；每股收益1.34元，业绩略超预期。

● **旺季销售加速、费用率下降促四季度业绩超预期。**四季度在旺季产品热销、年份原浆提价以及销售管理费用率大幅下降的背景下，公司当季分别取得了71.75%和81.43%的收入和利润增长，超出市场预期，其中销售、管理费用率与上年同期相比分别下降4.62和13.62个百分点，促使营业利润率上升6.48个百分点。

● **年份原浆提价放量，给力业绩增长。**2010年年份原浆系列销售逐渐进入爆发期，受其提价放量影响，高档酒取得了高达181%的收入增长，占公司总收入比重也由34%提升至58%，从而推动公司产品结构进一步提升，毛利率上升10.34个百分点，盈利能力显著增强，成为公司业绩成长的最主要动力。继10年10月提价后，近期公司已再次上调了古井淡雅系列和古井贡酒年份原浆系列产品的出厂价，上调幅度在3%-25%，此次提价将为公司2011的业绩增长提供有力保障。

● **聚焦华东核心市场，突破华北、华南新区域。**2010年公司核心市场的聚焦效应得到持续放大，苏鲁豫皖浙冀战略市场销量已占全国销售收入80%以上，其中安徽市场更占到了50%以上。同时，华北、华南等新区域实现重要突破，2010的销售收入增速分别高达233.7%和64.4%，在公司酒类收入中比重上升至35%，新市场的不断开拓将为公司持续增长提供重要动力。

● **投资建议：**古井贡酒作为老牌八大名酒，具有良好的消费基础，我们预计公司2011-2013年的EPS分别为2.28、3.22、4.28元，对应的动态市盈率分别为33.8、23.9、18.0，上调至“买入”评级。

● **风险提示：**省内激烈竞争，省外开拓低于预期。

公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

表 1：古井贡酒单季利润表

单位：百万元	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	同比变化
一、营业总收入	380	438	267	267	369	566	290	389	634	71.52
营业收入	380	438	267	267	369	566	290	389	634	71.52
二、营业总成本	361	399	258	252	272	467	252	344	418	53.82
营业成本	210	213	130	108	74	164	78	122	178	139.42
营业税金及附加	49	67	34	37	50	85	45	54	108	116.42
销售费用	54	68	57	52	70	139	60	114	91	29.88
管理费用	38	49	27	55	74	81	71	70	41	(45.16)
财务费用	0	1	4	0	-1	-2	-2	-2	-5	643.20
资产减值损失	9	0	6	-0	4	0	0	-15	5	
三、其他经营收益	0	0	0	0	4	0	1	0	0	7.00
投资净收益	0	0	0	0	4	0	1	0	0	7.00
四、营业利润	19	40	9	15	102	99	38	45	215	111.98
加：营业外收入	1	2	1	2	2	2	7	7	4	157.24
减：营业外支出	7	0	0	0	5	0	1	2	6	
五、利润总额	14	41	10	17	98	102	44	50	214	118.70
减：所得税	2	11	5	6	4	26	12	14	43	1119.02
六、净利润	11	30	6	10	94	75	32	35	171	81.42
减：少数股东损益	-0	-0	-0	0	0	0	0	0	0	(100.00)
归属于母公司所有者净利润	11	30	6	10	94	75	32	35	171	81.43
七、每股收益：	0.05	0.13	0.02	0.05	0.40	0.32	0.14	0.15	0.73	81.43
收入增长率(%)	7.90	8.06	-3.95	-15.43	-2.76	29.26	8.55	45.91	71.52	74.28
毛利率(%)	44.61	51.32	51.32	59.51	79.87	71.11	73.05	68.59	71.90	(7.97)
营业利润率(%)	4.97	9.02	3.51	5.52	27.49	17.54	13.26	11.64	33.97	6.48
净利率(%)	2.93	6.85	2.07	3.85	25.50	13.29	11.08	9.11	26.98	1.47
销售费用率(%)	14.30	15.48	21.34	19.47	19.04	24.62	20.72	29.38	14.42	(4.62)
管理费用率(%)	10.08	11.28	10.20	20.66	20.02	14.35	24.36	18.10	6.40	(13.62)
归属于母公司净利润增长率(%)	-32.42	40.94	-280.0	100.7	740.2	150.4	478.7	245.1	81.43	(658.83)

资料来源：公司公告 山西证券研究所

➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,879.16	2,628.51	3,467.98	4,373.79
营业收入	1,879.16	2,628.51	3,467.98	4,373.79
二、营业总成本	1,481.83	1,929.13	2,481.48	3,063.35
营业成本	542.08	627.23	763.79	897.01
营业税金及附加	291.81	394.28	520.20	656.07
销售费用	405.25	567.76	749.08	944.74
管理费用	262.93	367.99	485.52	612.33
财务费用	-10.39	-14.46	-19.07	-24.06
资产减值损失	-9.85	-13.67	-18.03	-22.74
三、其他经营收益	0.98	0.98	0.98	0.98
投资净收益	0.98	0.98	0.98	0.98
四、营业利润	398.31	700.36	987.48	1,311.43
加：营业外收入	19.82	4.00	4.00	4.00
减：营业外支出	9.32	6.00	6.00	6.00
五、利润总额	408.81	698.36	985.48	1,309.43
减：所得税	95.05	162.37	229.12	304.44
六、净利润	313.76	535.99	756.36	1,004.99
减：少数股东损益	0.00	-0.54	-0.76	-1.00
归属于母公司所有者的净利润	313.76	536.53	757.11	1,005.99
七、每股收益：	1.34	2.28	3.22	4.28
净利润增长率(%)	123.97	71.00	41.11	32.87

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。