

古井贡酒（000596）：一季度净利润同比增长122%

增持（维持）

食品饮料行业/白酒

当前股价：77.50 元

报告日期：2011 年 4 月 27 日

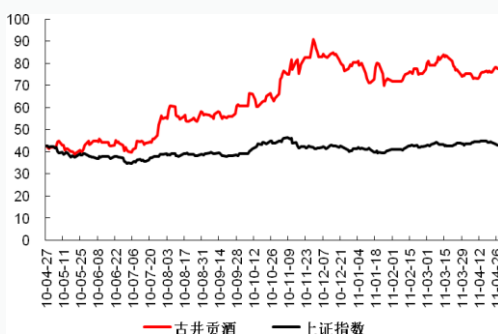
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1879	3102	4394	5674
(+/-)	39.89%	65.10%	41.63%	29.13%
营业利润	398	697	1038	1360
(+/-)	140.90%	74.87%	49.00%	31.07%
归属于母公司的净利润	314	546	808	1055
(+/-)	123.71%	74.04%	47.96%	30.63%
每股收益（元）	1.34	2.32	3.44	4.49
市盈率（倍）	58	33	23	17

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	23500/17500
流通市值（亿元）	135.63
每股净资产（元）	5.18
资产负债率（%）	43.78

股价表现（最近一年）



证券分析师：仇彦英
执业证书编号：A0140511010003
联系人：王思宇
010-66045408 wangsy@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2011年一季度，公司实现营业收入9.41亿元，同比增长66.19%；实现营业利润2.19亿元，同比增长120.78%；实现归属母公司净利润1.67亿元，同比增长122.04%。实现每股收益0.711元。
- 收入同比大幅增长，毛利率有所提升。**2011年一季度，公司实现营业收入9.41亿元，同比增长66.19%，环比增长48.58%。收入增速较快，主要源于原浆酒逐步放量所致。公司在2010年10月以及2011年3月进行两次提价，提价效果在一季度随原浆酒销量增长逐步显现出来。由于原浆酒销售占比逐步提高，伴随提价影响，公司综合毛利率提升至74.48%，同比提升3.37个百分点，环比提升2.58个百分点。受益于收入快速增长与毛利率的提升，公司净利润得以实现同比122%的增幅。
- 一季度期间费用率环比大幅上涨，同比略有下降。**2011年一季度，公司期间费用率为35.56%，环比大涨15.54个百分点，同比下降3.09个百分点。费用环比涨幅较大，主要是因为公司倾向于在一季度计提较多的销售费用和管理费用。2011年一季度公司销售费用同比增长55.65%，主要是增加广告费用以及市场拓展费用所致；当期销售费用率为23.06%，同比下降1.56个百分点。当期管理费用同比增长52.60%，主要是公司进行厂区亮化改造和员工薪酬和社保费用增加所致；当期管理费用率为13.18%，同比下降1.17个百分点。财务费用较上年同期数减少249.63%，主要是公司借款利息支出减少、定期存款及结构性存款理财利息收入增加所致；当期财务费用率为-0.68%，同比下降0.35个百分点。
- 预收账款为年内业绩释放预留空间。**一季度末，公司预收账款账面余额为2.57亿元，相比年初余额增长180.92%。预收账款的增长为后期业绩进一步释放提供了可能。
- 盈利预测。**不考虑增发效应的情况下，我们预计公司2011-2013年的EPS分别是2.32、3.44、4.49元，以截止2011年4月27日收盘价77.5元计算，对应的动态PE分别是33X、23X、17X，维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示：**（1）原材料价格风险；（2）市场竞争风险。

图表 古井贡酒盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	134326.35	187915.55	310248.96	439414.61	567400.38
同比增长	-8.29%	39.89%	65.10%	41.63%	29.13%
减：营业成本	52618.33	54208.49	83519.92	113288.34	144355.90
综合毛利率	60.83%	71.15%	73.08%	74.22%	74.56%
营业税金及附加	18854.21	29180.64	48177.30	68234.91	88109.30
资产减值损失	891.68	-985.04	500.00	500.00	500.00
减：期间费用	45839.59	65779.12	108601.46	153815.40	198616.33
期间费用率	34.13%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
其中：销售费用	24740.11	40524.80	66906.53	94761.66	122362.35
管理费用	20651.21	26292.84	43409.53	61482.18	79389.75
财务费用	448.27	-1038.53	-1714.61	-2428.45	-3135.77
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	411.47	98.26	200.00	200.00	200.00
二、营业利润	16534.01	39830.60	69650.28	103775.97	136018.86
同比增长	125.36%	140.90%	74.87%	49.00%	31.07%
营业利润率	12.31%	21.20%	22.45%	23.62%	23.97%
加：营业外收支净额	87.06	1050.55	1500.00	1500.00	1500.00
三、利润总额	16621.06	40881.15	71150.28	105275.97	137518.86
减：所得税	2599.66	9505.39	16543.36	24478.02	31974.91
实际所得税率	15.64%	23.25%	23.25%	23.25%	23.25%
四、净利润	14021.40	31375.76	54606.92	80797.95	105543.95
归属于母公司所有者净利润	14024.98	31375.76	54606.92	80797.95	105543.95
同比增长	318.80%	123.71%	74.04%	47.96%	30.63%
净利润率	10.44%	16.70%	17.60%	18.39%	18.60%
少数股东损益	-3.58	0.00	0.00	0.00	0.00
股本（万股）	23500.00	23500.00	23500.00	23500.00	23500.00
五、每股收益（元）	0.60	1.34	2.32	3.44	4.49

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道, 天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议, 仅供阅读者参考, 不构成对证券买卖的出价或询价, 也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果, 概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有, 为非公开资料, 仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041