

食品饮料行业

报告原因：中报点评

2011年8月19日

市场数据：2011年8月18日

收盘价（元）	100.97
一年内最高/最低（元）	108.5/52.5
市净率	18.9
市盈率	41.3
流通A股市值（百万元）	23,727

基础数据：2011年6月30日

每股收益（元）	1.23
营业收入（百万元）	1,583.30
净利润（百万元）	287.95
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: 010-82190301

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)

产品结构持续上移，基酒建设利好长远

买入

维持评级

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	75.4
2011E	2,931	56.0	575	83.2	2.45	19.6	30.0	41.3
2012E	4,245	44.9	873	51.9	3.72	20.5	31.3	27.2
2013E	5,774	36.0	1,221	39.8	5.20	21.1	30.5	19.4

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。**2011年上半年公司共实现营业收入158,329.77万元，同比增长84.89%；实现净利润28,794.75万元，同比增长168.14%；每股收益1.23元，业绩略超预期。

● **提价推动二季度收入利润增长再上新台阶。**一季度末公司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%，此次提价成为推动公司二季度收入利润增长的重要原因，促使公司业绩在前期高增长的情况下再上新一台阶。二季度当季公司收入利润增速分别为121.4%和276.2%，均比一季度增速再翻一番。

● **产品结构持续上移，基酒建设利好长远。**在年份原浆提价放量的强力推动下，上半年公司中高档酒销售增长迅猛，尤其是高档酒实现收入9.5亿元，增速高达139.95%，几近去年全年水平。中高档酒的高速增长带动公司整体产品结构持续上移，当前高档酒销售比重已达六成以上，比上年末上升4.11个百分点。近期增发完成后，公司进一步启动了年产1万吨的基酒酿造搬迁改造项目，此项目投产后将主要用于年份原浆等中高端产品生产，对中高端产品销售形成有力支撑，利好公司长远发展。

● **华中核心聚焦巩固，华北、华南持续突破。**上半年公司继续积极实施“持续聚焦、高效执行”的营销策略，在苏鲁豫皖浙冀等重要市场，根据不同的市场环境，合理调配资源，进一步巩固和提升古井贡酒年份原浆系列酒的市场表现与份额，成效显著。上半年华中市场增长七成以上，市场地位得到进一步巩固，华北、华南等新区亦实现持续突破，特别是在华北区域，销售规模已达约3亿元，为上年同期的2倍以上。

● **投资建议：**我们预计公司2011-2013年的EPS分别为2.45、3.72、5.20元，对应的动态市盈率分别为41.3、27.2、19.4，维持“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	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	同比变化
一、营业总收入	267	267	369	566	290	389	634	941	642	121.43
营业收入	267	267	369	566	290	389	634	941	642	121.43
二、营业总成本	258	252	272	467	252	344	418	722	472	87.43
营业成本	130	108	74	164	78	122	178	240	165	111.04
营业税金及附加	34	37	50	85	45	54	108	147	92	106.60
销售费用	57	52	70	139	60	114	91	217	120	99.62
管理费用	27	55	74	81	71	70	41	124	99	40.05
财务费用	4	0	-1	-2	-2	-2	-5	-6	-4	126.23
资产减值损失	6	-0	4	0	0	-15	5	0	0	
三、其他经营收益	0	0	4	0	1	0	0	0	0	9.00
投资净收益	0	0	4	0	1	0	0	0	0	9.00
四、营业利润	9	15	102	99	38	45	215	219	169	340.84
加：营业外收入	1	2	2	2	7	7	4	3	3	(58.67)
减：营业外支出	0	0	5	0	1	2	6	0	0	
五、利润总额	10	17	98	102	44	50	214	222	172	293.72
减：所得税	5	6	4	26	12	14	43	55	51	342.26
六、净利润	6	10	94	75	32	35	171	167	121	276.23
减：少数股东损益	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	
归属于母公司所有者净利润	6	10	94	75	32	35	171	167	121	276.23
七、每股收益：	0.02	0.05	0.40	0.32	0.14	0.15	0.73	0.71	0.51	276.23
收入增长率(%)	-3.95	-15.43	-2.76	29.26	8.55	45.91	71.52	66.19	121.4	112.88
毛利率(%)	51.32	59.51	79.87	71.11	73.05	68.59	71.90	74.48	74.31	1.27
营业利润率(%)	3.51	5.52	27.49	17.54	13.26	11.64	33.97	23.30	26.39	13.13
净利率(%)	2.07	3.85	25.50	13.29	11.08	9.11	26.98	17.76	18.82	7.74
销售费用率(%)	21.34	19.47	19.04	24.62	20.72	29.38	14.42	23.06	18.68	(2.04)
管理费用率(%)	10.20	20.66	20.02	14.35	24.36	18.10	6.40	13.18	15.41	(8.95)
归属于母公司净利润增长率(%)	-280.0	100.7	740.2	150.4	478.7	245.1	81.43	122.0	276.2	(202.55)

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	2,930.59	4,245.14	5,774.36
营业收入	1,879.16	2,930.59	4,245.14	5,774.36
二、营业总成本	1,481.83	2,181.36	3,107.70	4,184.14
营业成本	542.08	715.19	962.63	1,237.49
营业税金及附加	291.81	454.24	679.22	952.77
销售费用	405.25	633.01	916.95	1,247.26
管理费用	262.93	410.28	594.32	808.41
财务费用	-10.39	-16.12	-23.35	-31.76
资产减值损失	-9.85	-15.24	-22.07	-30.03
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	750.21	1,138.42	1,591.20
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	748.21	1,136.42	1,589.20
减：所得税	95.05	173.96	264.22	369.49
六、净利润	313.76	574.25	872.21	1,219.71
减：少数股东损益	0.00	-0.57	-0.87	-1.22
归属于母公司所有者的净利润	313.76	574.83	873.08	1,220.93
七、每股收益：	1.34	2.45	3.72	5.20
净利润增长率(%)	123.97	83.21	51.89	39.84

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。