

2014年12月01日

# 古井贡酒 (000596)

——逆市提价彰显气魄，重申买入评级

报告原因：有新的信息需要补充

## 买入

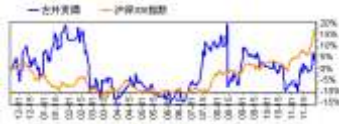
维持

市场数据:	2014年11月28日
收盘价(元)	26.69
一年内最高/最低(元)	29.49/17.16
上证指数/深证成指	2683/9002
市净率	3.3
息率(分红/股价)	1.31
流通A股市值(百万元)	10238

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	8
资产负债率%	35.08
总股本/流通A股(百万)	504/384
流通B股/H股(百万)	120/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《古井贡酒(000596)三季报点评：业绩符合预期，复苏信号再次验证，维持买入评级》 2014/10/29

《古井贡酒(000596)跟踪报告：复苏信号不断验证，上调目标价至 32.9 元，维持买入》 2014/09/01

### 证券分析师

邓敬东 A0230513030002  
dengjd@swsresearch.com

### 联系人

姚彦君  
(8621)23297818x7455  
yaoyj@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 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	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	4,581	9	622	-14	1.24	69.8	16.6	22	11
14Q1-3	3,529	5	460	-4	0.91	69.4	11.4	-	-
2014E	4,616	0.8	637	2.4	1.27	67.1	14.5	21.0	9.8
2015E	5,107	10.6	733	15.1	1.46	67.6	14.4	18.4	8.9
2016E	5,621	10.1	843	15.0	1.67	67.2	14.2	16.3	8.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

### 投资要点:

- **事件：古井贡酒提高年份原浆献礼与 5 年价格。**我们从经销商了解，古井贡酒于近期提高主导产品年份原浆的献礼与 5 年版的经销价，提价幅度大约为 5%，新价格将于 2014 年 12 月 1 日开始执行。
- **投资评级与估值：**小幅上调盈利预测，维持买入评级。我们小幅上调公司盈利预测，预计 2014-2016 年 EPS 分别为 1.27、1.46、1.67 元，其中 2015、2016 年盈利预测分别提高 2.2% 与 2.1%，对应目前股价 PE 为 21 倍、18 倍与 16 倍，重申买入评级。
- **有别于大众认识：**1) 提价不会影响终端销售，成功概率较大。由于本次提价提的是经销价而非终端价格，而且年份原浆的献礼与 5 年两个产品终端动销情况非常好，我们认为提价对终端销售的影响不大。2) 尽管这次提价幅度不大，但是我们认为意义很大。白酒行业从开始调整至今，价格下调成了主旋律，特别是对于高端白酒，古井贡酒这次逆市提价无疑为行业带来一抹亮彩。这说明中低端白酒消费升级趋势仍然存在，经过短暂调整后提价空间重新打开，成长性更强。此外，古井贡酒在行业冬天提价，这反映公司对自身基本面非常有信心。3) 从 2014 年 6 月开始，我们一直强调古井贡酒是目前白酒中复苏基础最为扎实的企业之一。以梁总为首的新团队营销能力与执行力均强，年轻有冲劲。从近期调研来看，公司管理层对于明年业绩高增长非常有信心，百亿计划已细分并将稳步落实。我们认为公司符合申万新白酒竞争力模型的三项要求，看好公司未来的发展空间，继续强力推荐。
- **股价表现的催化剂：**定期报告公布、国企改革
- **核心假设风险：**省内竞争加剧

**表 1：古井贡酒盈利预测表**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	3,308	4,197	4,581	4,616	5,107	5,621
二、营业总成本	2,474	3,243	3,766	3,774	4,107	4,503
其中：营业成本	861	1,221	1,384	1,517	1,654	1,843
营业税金及附加	522	639	631	669	736	812
销售费用	798	1,076	1,280	1,251	1,375	1,484
管理费用	346	393	510	388	426	448
财务费用	(52)	(88)	(47)	(41)	(65)	(90)
资产减值损失	(1)	3	8	(10)	5	6
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	10	0	0	0
三、营业利润	836	954	825	842	976	1,118
加：营业外收入	17	22	32	16	16	16
减：营业外支出	3	3	4	3	3	3
四、利润总额	850	972	852	855	990	1,111
减：所得税	284	247	230	218	267	288
五、净利润	566	726	622	637	733	843
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	566	726	622	637	733	843
六、基本每股收益	2.34	1.44	1.24	1.27	1.46	1.67
全面摊薄每股收益	1.12	1.44	1.24	1.27	1.46	1.67

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6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。

行业的投资评级：

以报告日后的6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。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。