

推荐 (维持)

## 古井贡酒 (000596) 年报和一季报点评

风险评级：一般风险

2016 年经营稳健，2017Q1 营收和净利增长加速

2017 年 5 月 2 日

### 投资要点：

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616032

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

**事件：**古井贡酒 (000596) 公布的2016年年报和2017年一季报显示，2016年公司实现营业收入60.17亿元，同比增长14.54%，实现归母净利润8.30亿元，同比增长15.94%，实现EPS1.65元。2017Q1公司实现营业收入21.73亿元，同比增长17.88%，实现归母上市公司股东净利润4.08亿元，同比增长18.53%，EPS0.81元。

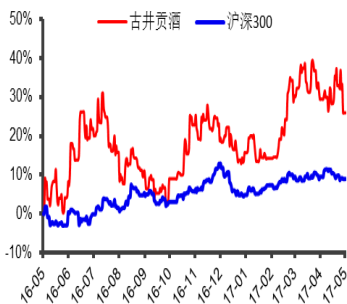
**点评：**

### 主要数据

2017 年 4 月 28 日

收盘价(元)	49.53
总市值(亿元)	222
总股本(亿股)	5.04
流通股本(亿股)	3.84
ROE (TTM)	14.93%
12 月最高价(元)	56.40
12 月最低价(元)	28.30

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **2016年经营稳健，2017Q1营收和净利增长加速。**2016年公司营收60.17亿元，扣除黄鹤楼3.55并表收入影响，同比增长7.8%，增长稳健。2016年归母净利润8.30亿元，扣除黄鹤楼约0.29亿元的净利影响，同比增约13%。分地区看，华北营收3.46亿元，同比增16.29%，营收占比为5.57%；华中营收52.86亿元，同比增19.18%，营收占比为87.84%；华南营收3.84亿元，同比减25.94%，营收占比为6.38%。受春节旺销以及黄鹤楼并表影响，2017Q公司营收21.73亿元，同比增17.88%，归母净利润4.08亿元，同比增18.53%，营收和净利增长双双加速。
- **毛利率和净利率不断提升。**2016年公司白酒产品整体毛利率75.30%，同比大幅提升3.76pct，主要由于提价、产品结构升级，以及生产成本降低所致。2017Q1公司销售毛利率继续提升至77.65%，我们认为主要由于高端白酒旺销所致。2016年期间费用率为42.66%，同比大幅提升3pct，主要由于销售费用率同比提升3.3pct所致。2016年公司净利率14.13%，同比提升0.5pct。2017Q1净利率继续提升至19.28%。
- **预收账款大增，现金流表现优异。**2016年公司预收账款6.24亿元，同比增加2.5%。2017Q1公司预收账款12.25亿元，较年初大增96%，表明经销商对后市信心大增。2016年公司经营活动现金流净额11.83亿元，同比增49.7%。2017Q1经营现金流净额6.49亿元，同比增36%。
- **凭借黄鹤楼酒业加速外延扩张，打开新的增长空间。**目前公司已全面接管经营黄鹤楼，根据古井贡酒的承诺，2017年黄鹤楼酒业收入达到8.05亿元，同时承诺净利率不低于11%，即2017年业绩贡献不低于8855万元。我们认为随着公司管理层加强对湖北、武汉等媒体进行品牌宣传以及黄鹤楼酒业在湖北省市场固有的品牌基础，上述业绩承诺能够顺利完成。
- **投资建议：维持“推荐”评级。**预计2017/2018年每股收益分别为1.98元、2.34元，对应PE分别为25倍、21倍。
- **风险提示：**食品安全问题，三公消费力度加大，行业竞争加剧。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>5,253</b>	<b>6,017</b>	<b>7,136</b>	<b>8285</b>
<b>营业总成本</b>	<b>4,392</b>	<b>4,998</b>	<b>5,859</b>	<b>6769</b>
营业成本	1,510	1524	1,798	2,071
营业税金及附加	790	956	1070	1243
销售费用	1558	1980	2319	2635
管理费用	544	557	678	829
财务费用	-20	-30	-21	-25
<b>其他经营收益</b>	<b>69</b>	<b>98</b>	<b>46</b>	<b>50</b>
公允价值变动净收益	0	(0)	0	0
投资净收益	69	98	46	50
<b>营业利润</b>	<b>930</b>	<b>1117</b>	<b>1323</b>	<b>1566</b>
加 营业外收入	45	42	40	40
减 营业外支出	9	9	8	8
<b>利润总额</b>	<b>966</b>	<b>1151</b>	<b>1355</b>	<b>1598</b>
减 所得税	251	300	339	400
<b>净利润</b>	<b>716</b>	<b>850</b>	<b>1017</b>	<b>1199</b>
减 少数股东损益	0	21	20	19
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>716</b>	<b>830</b>	<b>996</b>	<b>1179</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.42</b>	<b>1.65</b>	<b>1.98</b>	<b>2.34</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)