

公司点评报告
古井贡酒 (000596)
白酒
受益省内消费升级，黄鹤楼贡献有望进一步提升
2016 年报及 2017 年一季报点评

报告日期:	2017-05-02
评级:	推荐
上次评级:	
合理区间:	54.12-59.04
上次预测:	

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	6017.14	7251.26	8824.06
净利润 (百万元)	829.63	1010.10	1239.60
每股收益 (元)	1.65	2.01	2.46
每股净资产 (元)	11.11	12.78	14.84
市盈率	30.07	24.69	20.12
P/B	4.46	3.87	3.34

资料来源：财富证券

当前价格 (元)	48.50
52 周价格区间 (元)	39.46-54.85
总市值 (百万)	24943.31
流通市值 (百万)	18999.65
总股本 (万股)	50360.00
流通股 (万股)	38359.88
公司网址	www.gujing.com

事件:

公司公布2016年年报及2017年一季报。2016年，公司实现营业收入60.17亿元，同比上升14.54%；归属于母公司净利润8.30亿元，同比上升15.94%；每股收益1.65元。分配预案为每10股派发人民币6.00元（含税）。

2017Q1，公司实现营业收入21.73亿元，同比增长17.88%；归属于母公司净利润4.08亿元，同比增长18.53%；EPS0.81元。

投资要点

- **收入增速提升。**公司 2016 年营业收入增速 14.54%，2017Q1 增速 17.88%，分别较上年同期提升了 1.58 和 7.31 个 pct.，收入提升有加速之势。
- **产品结构上调，管理效率提升。**公司 2016 年销售毛利率为 74.68%，较上年提升 3.41 个 pct.；2017Q1 销售毛利率为 77.65%，较上年同期提升 3.29 个 pct.。销售毛利率的提升主要是得益于产品结构的提升。受益于省内消费升级，公司主销价格带上移，古井五年省内畅销。公司 2017 年 4 月份对年份原浆献礼版和古井五年进行提价，幅度在 2% 左右，为毛利率的进一步提升打下基础。由于市场推广费用增加，尤其是黄鹤楼的投入加大，公司 2016 年销售费用率较上年同期提升 3.26 个 pct.至 32.91%，2017Q1 销售费用率较上年同期提升 5.06 个 pct.至 34.11%。公司管理效率提升，2016 年管理费用率较上年下降 1.1 个 pct.至 9.25%，2017Q1 管理费用率较上年下降 1.24 个 pct.至 5.56%。期间费用率整体来说，2016 年较上年同期提升 2.05 个 pct.至 41.66%，2017Q1 较上年同期提升 3.51 个 pct.至 39.16%。公司 2016 年销售净利率为 14.13%，较上年提升 0.51 个 pct.，2017Q1 销售净利率为 19.28%，较上年同期提升 0.62 个 pct.。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
古井贡酒	-4.72	7.95	247.64
上证综指	-2.45	-0.49	6.99

财富证券研究发展中心
刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

《公司研究*古井贡酒 (000596) 2016 中报点评: 收入利润双双稳定增长, 黄鹤楼并表贡献业绩》2016-08-31

- **预收账款创新高，现金流充足。**2017Q1 预收账款达到 12.25 亿元，同比增长 23.61%。2017Q1 经营性现金流量净额 6.49 亿元，同比增加 36.34%。
- **黄鹤楼并表业绩符合预期，重整旗鼓有望迎来新增长。**公司于 2016 年 6 月取得黄鹤楼 51% 股权且并表，2016 年贡献收入 3.55 亿元，净利润 4220 万元，销售净利率为 11.89%，超出之前 11% 的业绩承诺。2017 年全年业绩承诺是 8.05 亿元。公司接手黄鹤楼后进行了一系列的调整，无论是产品线还是销售渠道都有所改善，预计未来业绩增速还将持续提升。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 72.51/88.24/106.22 亿元，归母净利润分别为 10.10/12.40/14.79 亿元，EPS 分别为 2.01/2.46/2.94 元。公司受益于安徽省内消费升级，筑牢根据地市场和主力核心市场，积极推进全国化布局，黄鹤楼贡献有望进一步加大。给予公司 2018 年 22-24XPE，6-12 个月合理区间 54.12-59.04 元，给予其“推荐”评级。
- **主要风险提示。**食品安全风险；市场竞争加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438