

古井贡酒(000596)/饮料制造

市场隐忧解除, 二线龙头价值凸显

评级: 买入(维持)

市场价格: 47.39

目标价格: 62.5

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

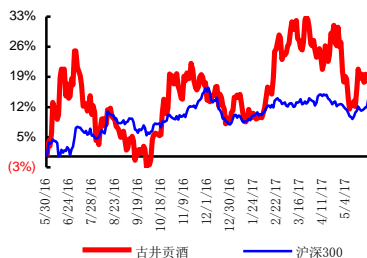
联系人: 龚小乐

电话: 021-20315138

Email: gongxl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	504
流通股本(百万股)	384
市价(元)	47.39
市值(百万元)	214.00
流通市值(百万元)	182.00

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 古井贡酒(000596.SZ)_年报&一季报点评: 预收账款靓丽, 百亿目标更进一步
- 2 古井贡酒(000596.SZ)_跟踪报告: 冠名春晚效果渐显, 徽酒王者志存高远
- 3 古井贡酒(000596.SZ)_公司点评: 价格管控能力有效提升, 春节旺季启动良好开端

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,253.41	6,017.14	7,350.28	8,469.69	9,558.75
增长率 yoy%	12.96%	14.54%	22.16%	15.23%	12.86%
净利润	715.58	829.63	1,051.26	1,257.04	1,466.54
增长率 yoy%	19.85%	15.94%	26.71%	19.57%	16.67%
每股收益(元)	1.42	1.65	2.09	2.50	2.91
每股现金流量	1.57	2.35	3.08	2.87	3.39
净资产收益率	14.80%	4.83%	16.64%	17.40%	17.64%
P/E	25.69	27.62	25.09	20.98	17.98
PEG	1.29	1.73	0.94	1.07	1.08
P/B	3.80	4.10	4.17	3.65	3.17

备注:

投资要点

- **事件: 5月25日, 古井贡酒公告董事会换届名单和2017年度财务决算报告, 提名梁金辉等6位先生为公司第八届董事会非独立董事候选人, 2017年计划实现收入68.89亿元, 较上年增长14.50%, 实现利润总额13.91亿元, 较上年增长20.91%。**
- **换届隐忧基本消除, 验证我们前期判断。**今年以来我们对古井做了大量渠道走访工作, 判断渠道具备良好动销的强基本面支撑, 大力推荐古井贡酒。在5月市场最悲观的时候, 我们强调不必过度解读换届临近带来的市场干扰因素, 股价回调后敢于坚定推荐, 确信公司被错杀。今日董事会换届名单公布高度验证我们前期判断, 我们认为市场对核心管理层变动的隐忧基本得到消除, 新一届管理层将在梁总带领下继续坚守百亿目标雄心, 未来公司成长路径清晰逻辑不变。
- **解读2017年规划: 收入规划实属保守, 利润规划超预期。**2017年公司计划实现收入68.89亿元, 较上年增长14.50%, 剔除黄鹤楼并表因素古井自身收入规划增长9.5%, 我们认为收入规划相对保守, 从目前渠道情况来看整体动销好于表现表现, 预计年底完成收入决算目标压力不大。2017年公司计划实现利润总额13.91亿元, 较上年增长20.91%, 超出市场预期, 显示公司逐步重视业绩端增长质量; 我们认为本次利润规划将会改善市场对一季度公司费用率大幅提升拖累利润增速的全年趋势预期, 也验证了我们前期对一季度费用存在前置确认可能的判断, 在毛利率大幅提升和费用率平稳趋势下利润有望实现更快增长。
- **冲刺集团百亿目标, 全年收入有望实现更快增长。**2017年是古井集团收入百亿目标的落地年, 渠道走访显示多地市场均签下军令状, 强化考核执行力, 我们期盼古井迈向百亿规模这一时刻的到来。具体来看, 古井自身仍是冲刺百亿目标的主力, 品牌力在持续提升, 产品上积极引导5年和8年结构升级, 淡季库存良性水平基础上实施小幅提价策略, 省内尽享消费升级、省外聚焦河南延伸苏浙沪, 预计全年收入可达两位数增长。黄鹤楼主打陈香新品和年份原浆系列升级版, 古井入主后管理体制和渠道体系得到有效梳理, 今年市场以湖北为主、安徽和河南为辅, 我们认为全年收入(含税)8亿元承诺目标完成压力不大, 乐观有望达到10亿元。综合古井和黄鹤楼双名酒推进步伐, 我们认为全年公司收入增速有望达到20%以上。
- **投资建议: 目标价62.5元, 维持“买入”评级, 继续重点推荐。**管理层志向高远, 徽酒龙头全国化进程加速推进, 中长期成长空间充足, 品牌持续

提升后费用率存在一定下行空间，利润弹性有待充分释放。我们预计2017-2019年公司实现营业收入73.50、84.70、95.59亿元，同比增长22.16%、15.23%、12.86%；实现净利润10.51、12.57、14.67亿元，同比增长26.71%、19.57%、16.67%，对应2017-19年的EPS分别为2.09、2.50、2.91元。12个月目标价62.5元，对应2018年25xPE，维持“买入”评级。

- **风险提示：**三公消费限制力度继续加大、中高端酒动销不及预期、食品安全事件风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。