

食品行业

2009 年 3 月 10 日

金枫酒业 (600616)

目前价格: 11.23 元

整合初见成效 增长还需看经济形势

投资要点:

- 2008 年公司实现营业收入 465,123.19 万元,同比减少 18.38%;;实现净利润 20,764.08 万元,同比增加 15.32%,实现每股收益 0.57 元/股,与公司在资产置换时的预期基本一致。
- 由于行业周期原因,广西上上糖业 2008 年亏损 3099 万元,造成公司权益净利润减少 960.76 万元,公司于 2008 年末转让该公司 31%股权。
- 2008 年 7 月 31 日公司重大资产置换的完成,2008 年末糖业的转出,使得公司成为一家以黄酒为主业的上市公司,我们对 2008 年全年的黄酒净利润进行了初步测算,为 1.73 亿元左右,约占公司当年净利润的 83.5%。其中两家酒厂实现净利润 1.136 亿左右,其余的净利润由销售分公司实现。
- 资产置换后,公司组建了销售分公司,改变原先两家酒厂各自为营的营销模式,推进商业模式转型,体现整合效应。黄酒的销售均由新组建的销售分公司进行统一销售,我们预计未来黄酒的大部分销售利润将直接体现在销售分公司即直接体现在股份公司。
- 2008 年公司石库门酒厂销售收入同比略下降 5.6%,而华光酿酒销售收入同比增长达到 18.8%以上,这主要与两厂的产品结构和华光原有的销售模式有关。
- 年报中披露将在 2009 年加强对股权激励方案的设计与论证。
- 根据公司年报中 2009 年计划和我们的判断,初步预测公司 2009 年每股收益为 0.597 元/股。2010 公司每股收益有望达到 0.7 元/股。公司动态市盈率为 18.81 倍,相对估值偏低,维持推荐评级。

研究员: 张芸

电 话: 025-84457777-244

E-mail: zylt4463@sina.com

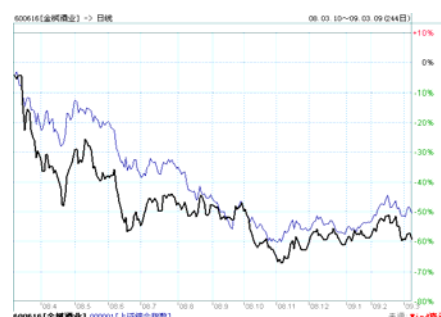
http://www.htsc.com.cn

地 址: 南京市中山东路 90 号

投资评级 推荐 (维持)

目标价 12.80

股价走势图 (来自 wind)



相关研究

- 《合力成金 平和致远》2008.10
- 《第一食品机构投资者见面会》2008.7
- 《第一食品公告点评》2007.9
- 《第一食品跟踪调研报告》2007.2

公司基本资料

总股本(万)	36555.95
流通 A 股(万)	24957.4
52 周内股价区间(元)	28.1/8.65
总市值(亿)	41.05
每股净资产(元)	2.47
年化 ROE (%)	23.02

主要经营指标预测

	08A	09E	10E
主营业务收入(亿)	46.51	10.11	11.22
+/-%	-18.38%	-360%	10%
净利润(亿)	2.08	2.18	2.56
+/-%	15.32%	6.7%	17.43%
EPS(元)	0.57	0.597	0.7
P/E	19.7	18.81	16.04

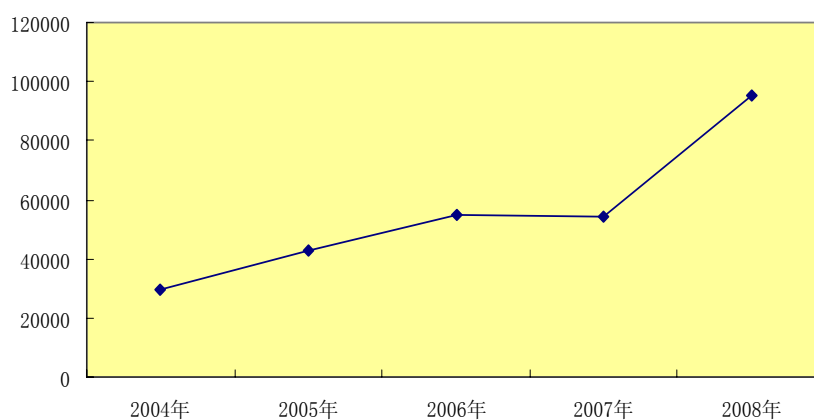
注: 公司 09 年收入大幅减少是主业转变导致的

表 1 公司期间费用的变化情况 单位：万元

项 目	2007 年	2008 年	增减幅度 (%)
销售费用	48,393.89	41,302.58	-14.65
管理费用	18,847.34	17,859.49	-5.24
财务费用	4,825.15	3,936.86	-18.41

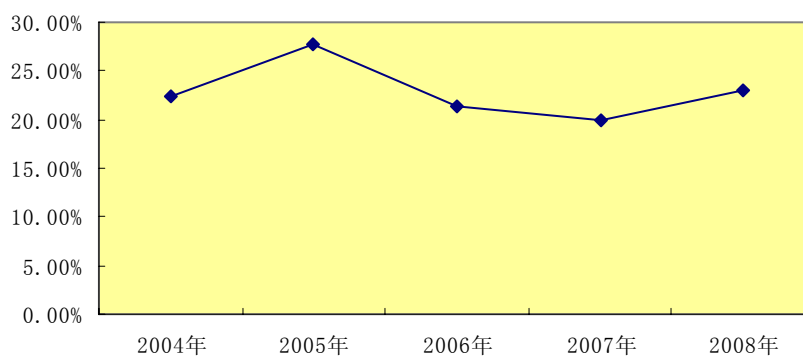
注：数据来自公司年报。

表 2 公司黄酒业务收入 单位：万元



注：数据来自历年公司年报，2008 年黄酒业务收入含置入的华光酿酒全年的销售收入。

表 3 公司净资产收益率 单位：万元



注：数据来自历年公司年报

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15 % 以上;

推荐: 相对强于市场表现5 % ~ 15 %;

观望: 市场表现在 - 5 % ~ + 5 % 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5 % 以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。