

## 金枫酒业 600616.SH



## 脚踏实地做好主营业务

## —— 金枫酒业 2008 年报点评

**报告导读：** 金枫酒业公布2008年年报：每股收益0.57元，每股净资产2.47元，净资产收益率23.02%，营业收入46.51亿元，净利润2.07亿元。

## 投资要点：

1 公司 2008 年度业绩符合此前预期 2008 年全年，公司实现主营收入 46.51 亿元，净利润 2.07 亿元，同比增长 25.46%，每股收益 0.57 元，每股净资产 2.47 元，全年的净资产收益率为 23.02%，基本符合我们此前的业绩预期。以上业绩也表明公司经营状况相当稳健。

1 黄酒毛利率保持高位 制糖业务已经剥离 2008 年，公司旗下“石库门”黄酒产销两旺，毛利率更达 51.52%，与 2007 年全年的 53.23% 基本持平，显示出公司在上海黄酒市场中占据着稳固的优势地位。但国内食糖价格走低及成本上升使公司制糖业务利润有所减少，2007 年全年制糖业务带来的净利润为 1 亿元，而 08 年全年回落至 2808 万元，目前公司已剥离制糖业务。

1 公司公布黄酒业扩张计划 金枫酒业日前公告称，为进一步加强生产资源的合理配置，公司拟在位于上海市金山区枫泾镇工业园区内投资年新增 10 万 KL 高品质黄酒技术改造配套项目。该项目投入建设资金 23,547 万元（含建设期利息），其中用于挖潜改造投资额 14,565 万元，用于新建灌装车间及配套的投资额 8,982 万元。投资建设期为 18 个月，计划 2010 年 9 月完成建设。

| 财务摘要     | 2007A  | 2008A  | 2009E  | 2010E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(万元) | 537238 | 465123 | 110000 | 120000 |
| 净利润(万元)  | 16549  | 20764  | 23790  | 27450  |
| 净利同比     | -      | 25.46% | 14.57% | 15.38% |
| EPS(元)   | 0.45   | 0.57   | 0.72   | 0.85   |
| EPS 同比   |        | 26.67% | 14.00% | 15.38% |
| PE(倍)    | 27.5   | 21.7   | 19.0   | 16.5   |
| PEG(倍)   | -      | 0.90   | 1.38   | 1.07   |

来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

## 食品饮料业

评级：推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格（6 个月）：¥15

上次预测：¥18

当前价格：¥12.38

2009.03.30

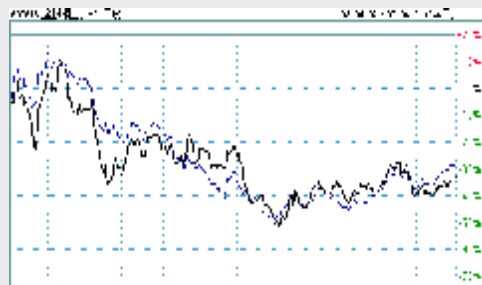
## 基础数据

|                 |         |
|-----------------|---------|
| 总市值（百万元）        | 4531    |
| 总股本/流通 A 股（百万股） | 366/366 |
| 流通市值（百万元）       | 4531    |
| 每股净资产（元）        | 2.47    |
| 净资产收益率（%）       | 23.02%  |

## 交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 52 周内股价区间（元） | 8.65~ 30.87 |
| 静态市盈率（倍）     | 21.7        |
| 动态市盈率（倍）     | 19.0        |
| 市净率（倍）       | 5.01        |

## 52 周内股价走势图



杨云帆

高级研究员

电话

021-32229888\*3502

邮箱

yangyunfan@ajzq.com

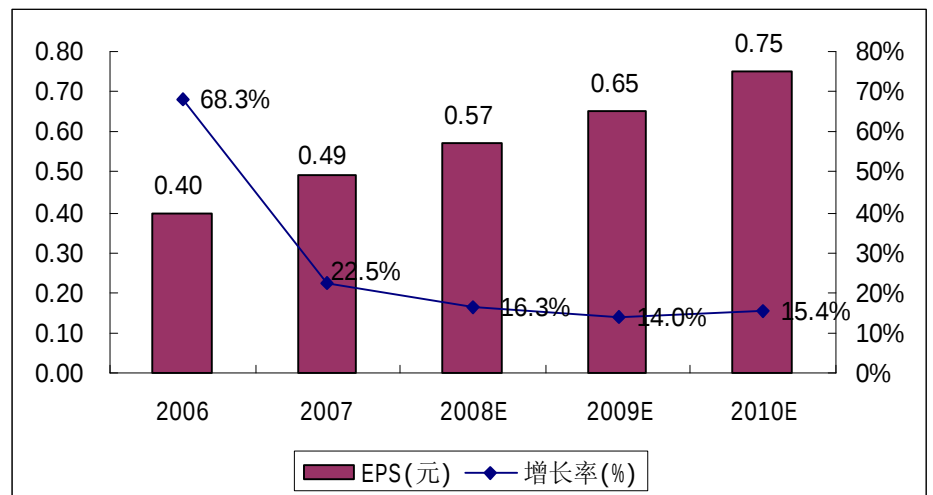
## 相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

**一、黄酒业务符合预期** 2008 年全年，公司黄酒业务实现收入 9.534 亿元，较 2007 年增长超过 1 倍以上，原因是公司并入了“和酒”。这一成绩基本符合我们的预期。从业绩上来看，黄酒业务受到成本上升影响较为轻微，基本符合预期。但长三角地区黄酒品牌的激烈竞争也使公司受到一定压力，毛利润率较 2007 年稍有下降。公司未来将主动调整产品结构，减少了低端产品的促销力度，而加强毛利润率较高的中高档产品的销售。

**二、制糖业务未来不再拖累业绩** 2008 年全年，公司制糖业务收入增至 5.94 亿元，但该项业务毛利润却下降至 2808 万元。按每股收益计算，2008 年制糖业务贡献每股收益 0.076 元，糖价下跌无疑是业绩下滑的最主要原因，去年还在 3800 元/吨以上的白糖，但今年仅为 3000 元一吨左右。目前公司已剥离制糖业务，未来该业务将不会再拖累公司业绩，公司净资产收益率有望保持在较高水平。

图 1：金枫酒业 EPS 及增速预测

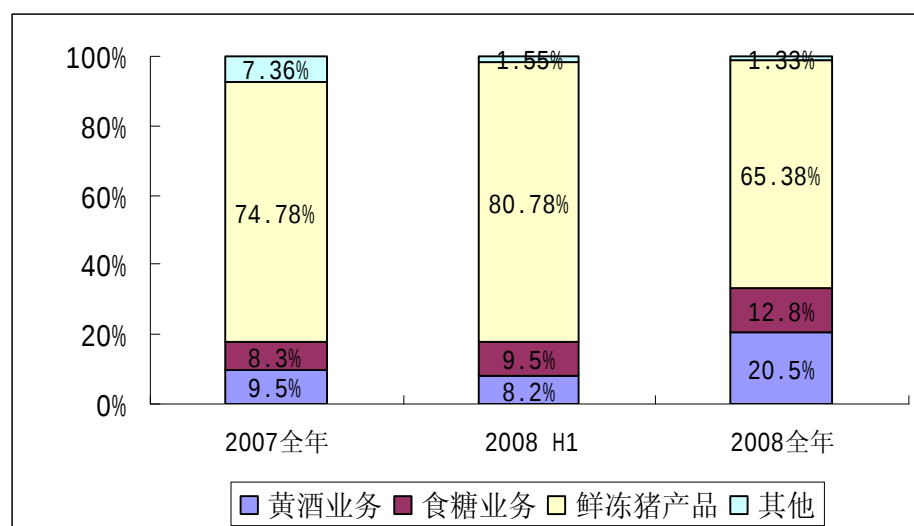


来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

**三、做大做强黄酒业务** 金枫酒业日前公告称,为进一步加强生产

资源的合理配置,公司拟在位于上海市金山区枫泾镇工业园区内投资年新增 10 万 KL 高品质黄酒技术改造配套项目。该项目投入建设资金 23,547 万元(含建设期利息),其中用于挖潜改造投资额 14,565 万元,用于新建灌装车间及配套的投资额 8,982 万元。投资建设期为 18 个月,计划 2010 年 9 月完成建设。目前第一食品内有屋里厢老酒等众多上海对手,外有古越龙山、会稽山等浙江强敌,“石库门”及“和酒”能否整合并产生协同效应是未来发展的关键。最直接的协同效应便是:金枫向“和酒”提供基酒每年可节约 1000 万元以上。

图 2: 金枫酒业 2007 年-2008 年主营业务收入比例

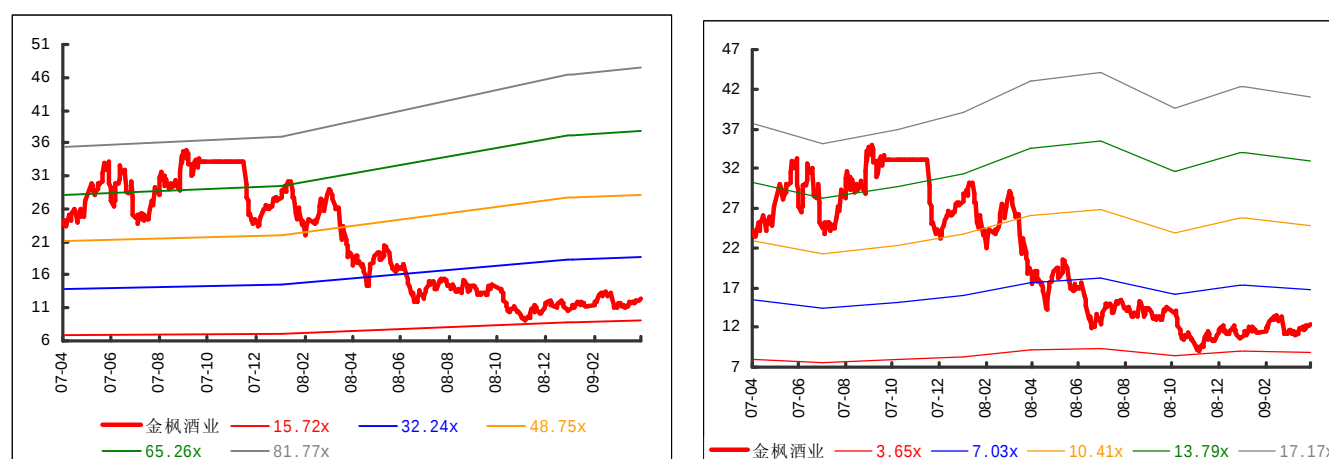


**四、风险提示** 当前第一食品的主要风险来自内外两个方面: 1、“石库门”与“和酒”整合过程中未能产生很好的协同效应; 2、长三角市场上各种黄酒品牌繁多, 甚至存在一批“李鬼”, 这可能会给公司中短期发展带来一定冲击。

**五、估值与预测。**随着“石库门”与“和酒”整合的完成, 公司的黄酒产品将确立在上海的优势地位, 同时利用百联集团的销售网

络，公司可在上海以外的市场获得一定的拓展空间。公司 2008 年还剥离了食品业务和制糖业务，这种专心做好主营的态度值得肯定。我们预计，2000 年到 2010 年的每股收益将分别为 0.65 元和 0.75 元，对应当前股价 09、10 年 PE 为 19 倍和 16.5 倍，在同类股中已属低估。因此我们维持前期给予的“推荐”评级、并给予 15 元的中期目标价。

图 3：近两年来金枫酒业的 PE/PB-Band



来源：Wind 资讯，爱建证券研究发展总部

## 投资评级说明

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

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20 %

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级:

强于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。