

古越龙山 (600059) 半年报点评

评级: 中性

跟踪报告

2009年7月22日 星期三

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8632
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

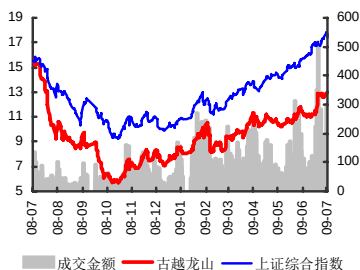
重要数据

总股本(亿股)	5.59
流通股本(亿股)	3.32
总市值(亿元)	48.50
流通市值(亿元)	28.81

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	16.67	5.75
3个月	15.84	-10.85
6个月	58.20	-3.71

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 半年报业绩同比大幅下滑。今年 1-6 月份,实现营业收入 34,430.98 万元,同比下降了 28.80%;实现营业利润 4999.98 万元,较去年同比下滑了 48.95%;归属母公司的净利润为 3,958.75 万元,同比下降 47.31%;毛利率为 36.95%,与去年同期相比减少了 0.81%。公司基本每股收益为 0.071 元。

□ 我们判断公司上半年销售收入大幅下滑的主要原因有:

- 受金融危机影响,政商务消费、餐饮消费整体放缓,高档黄酒市场需求不旺,导致了国内黄酒销售的疲软。
- 今年上半年股市和房市的大热使得原酒投资的参与者大幅减少,削弱了公司的毛利率和销售收入。
- 黄酒是区域性酒种,主要集中于江浙沪地区,也是受经济危机影响较大的区域。经济危机引起的消费层次下降,人们倾向于用低档酒替代高档酒。

□ 公司拟收购绍兴女儿红已获得国资监管部门的原则性通过。若公司能在 09 年 12 月 31 日之前完成收购的话,其对公司年报业绩的贡献还是值得期待的。女儿红年销售收入 1.5 亿元,年产 2 万吨,净利润 1000 万元。女儿红的收购对于公司将来拓展概念酒市场打开了空间,也进一步完善了公司的品牌结构。

□ 预计三季度黄酒销售同比降幅有望收窄。随着全球经济形势的好转,公司出口业务有望继续上行,同时受益于经济复苏,高端黄酒市场也将会有所回暖。所以我们预计公司三季度的销售情况会较二季度乐观些。

- 另外，绍兴黄酒园区的建设和老厂一厂的搬迁使其在建工程增加了很多，项目完成后，有助于对绍兴黄酒品牌的宣传，有利提升产业集聚能力，对行业发展意义深远。但短期业绩体现仍然依靠公司的销售能力，仍有待加强。
- 我们认为今年公司销售收入实现增长主要取决于两个方面：一个是绍兴女儿红的收购进展情况，另一个是公司高档酒和原酒的复苏情况；我们维持中性评级，预计 09 年、10 年的 EPS 分别为 0.14，0.21 元。

	2009 年中报	2008 中报	同比变动 (%)
营业收入(元)	344,309,781.49	483,581,610.79	-28.80
营业成本(元)	210,766,878.41	292,088,445.45	-27.84
毛利(元)	133,542,903.08	191,493,165.34	-30.26
毛利率 (%)	38.79	39.60	-2.05
销售费用(元)	40,820,662.66	41,032,008.58	-0.52
管理费用(元)	21,671,454.54	20,286,717.95	6.83
财务费用(元)	7,651,963.20	12,364,771.94	-38.11
三费比例 (%)	20.37	15.24	33.70
利润总额(元)	52,510,410.38	97,581,355.52	-46.19
所得税(元)	12,611,116.88	21,549,031.23	-41.48
所得税率 (%)	24.02	22.08	8.75
归属于母公司所有者的净利润(元)	39,587,546.72	75,132,404.39	-47.31
基本每股收益(元)	0.071	0.202	-64.85

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

卢媛媛, 4 年从业经验, 同济大学金融学硕士。

徐玲玲, 上海财经大学经济学硕士。

重点跟踪公司: 泸州老窖、五粮液、伊利股份、双汇发展、三全食品、顺鑫农业、新希望、金枫酒业等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122