


湘财证券研究所

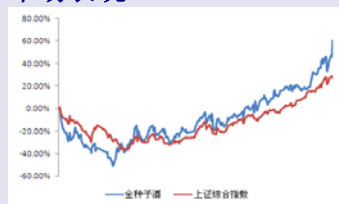
姜飞

Tel: 021-68634518-8715

E-Mail: jf2608@xcsc.com

基本资料

总股本（亿股）：	2.607
流通 A 股(亿股)：	2.607
每股收益：	0.065
每股净资产：	2.28
净资产收益率(%)：	2.85

市场表现

□ 提价幅度略超预期，维持“增持”评级

公司于 2009 年 8 月 6 日发布公告称，公司决定从 8 月 10 日起对“地蕴醉三秋”、“柔和种子酒”和“祥和种子酒”系列产品的对外销售价格调 10%—18%。为冲抵消费税计税价格调整的影响，白酒企业将纷纷择机提价的预期正逐一成为现实，提价的急先锋也以二三线品牌为主。山西汾酒、沱牌曲酒已经率先提价 6.5%-10%。我们认为，公司顺势提价在情理之中，但提价幅度明显高于山西汾酒和沱牌曲酒，说明公司对产品销售好转的信心较强。我们维持“增持”评级，并将目标价调至 10.51 元。

□ 提价意在冲刺区域中高端市场

公司位于中国两大名酒带之一——淮河名酒带，具有较深的历史底蕴。公司主要生产恒温窖藏醉三秋、金种子酒以及种子酒等浓香型白酒，其中醉三秋被市政府指定为招待专用酒，已成为当地市场同价位白酒第一品牌。近年来公司着力提升主业白酒，逐步调整产品结构，积极向中高端市场转型。因此提价是公司向中高端市场发力的积极举措，意义长远。公司所提价的“地蕴醉三秋”与“柔和种子酒”两款酒出厂价在 50 元左右，提价后价格仍然在 55-60 元附近，绝对价格并不高，未来仍有一定的上行空间。

□ 省内市场的深挖仍是近期业绩增长关键

公司的销售区域主要在安徽省内，且在部分城市实现一定的区域市场领先的局面，区域化特征明显。省内市场虽然竞争激烈，但市场容量相当可观，有些县级区域的销售额可达 1 亿元。因此深入县级区域，开拓新增市场是当前公司业绩增长的关键。公司长期竞争力要看省内市场份额的提升以及省外市场能否有效扩张。随着公司品牌知名度和美誉度逐步提升，未来发展前景值得期待。

□ 投资建议

我们上调盈利预测，预计公司 2009、2010 年 EPS 至 0.23 元（原为 0.19 元）、0.37 元，对应目前股价 PE 分别为 37.76 倍和 23.92 倍。考虑公司未来两年成长性，估值仍有一定吸引力，我们维持“增持”投资评级，并将目标价调至 10.51 元。

□ 风险因素

白酒市场竞争激烈，公司产品提价后销售的增速能否保持还有待进一步观察。

盈利预测
单位：百万

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	787.62	661.7	995.32	1256.13
增长率 YOY%	1.76	-15.99	50.42	26.20
净利润	26.25	24.26	60.90	96.15
增长率 YOY%	42.59	-7.58	151.02	57.88
EPS（元）	0.10	0.09	0.23	0.37
PE	87.60	94.79	37.76	23.92

资料来源：湘财证券研究所（股价取 09 年 8 月 5 日收盘价）

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。