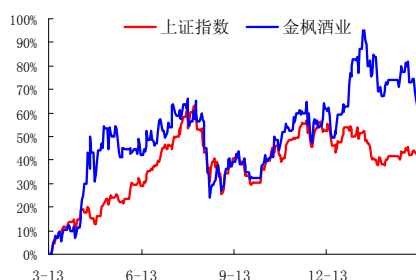


2010年3月16日

评级：推荐

52周走势



报告作者

国联证券研究所综合组
 组长 强系璧
 执业证书编号：S0590208070088

联系人

周纪庚
 电话：021-58766036-208
 Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

金枫酒业（600616.SH）09年年报点评

● 年报数据

2009年，公司实现营业收入9.45亿元，同比大幅减少79.69%；实现营业利润1.74亿元，同比减少28.4%；实现归属于上市公司股东的净利润1.46亿元，同比减少29.8%；实现每股收益0.40元。

● 黄酒业务与08年基本持平

2009年度是公司进行重大资产置换关联交易后第一个完整的财务年度。2008年公司置换出了食品零售及品牌代理相关资产，出售了糖业股权，使得公司09年食品销售及其他业务收入和食品销售业务收入共计832万元，而08年同期为36.3亿元。黄酒业务虽然在09年上半年受金融危机影响，销售出现下滑，但全年来看，09年实现黄酒销售收入9.36亿元，基本与08年持平。

● 期间费用率大幅增长，销售、管理是主因

2009年由于公司业务范围缩小，销售费用同比减少58.44%至1.72亿元，管理费用同比减少26.77%至1.31亿元，但由于其下降幅度低于收入下降幅度，导致公司09年期间费用大幅增长，由08年的13.6%增至09年32.11%。

销售费用率大幅增长主要是因为公司作为世博会黄酒行业项目赞助商和特许商品供应商，必然会在品牌宣传和营销方面加大投入，预计10年销售费用仍将维持高位，但此后将逐步下降。

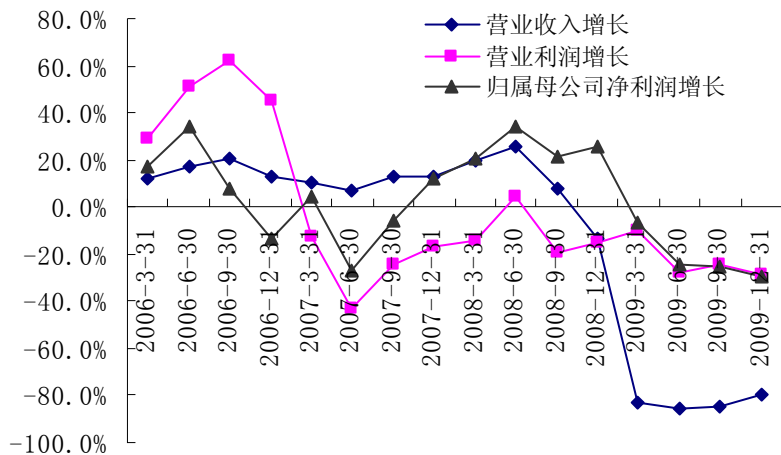
管理费用率大幅增长的原因是因为公司08年进行资产重组，石库门、和酒的经营融合尚未达到理想的程度，进而导致管理费用率的上升。未来随着两大品牌生产、营销的进一步融合，管理费用率存在下降的趋势。

财务费用大幅下降，主要是因为公司09年偿还了银行贷款1.3亿元。

● 毛利率同比大幅提升

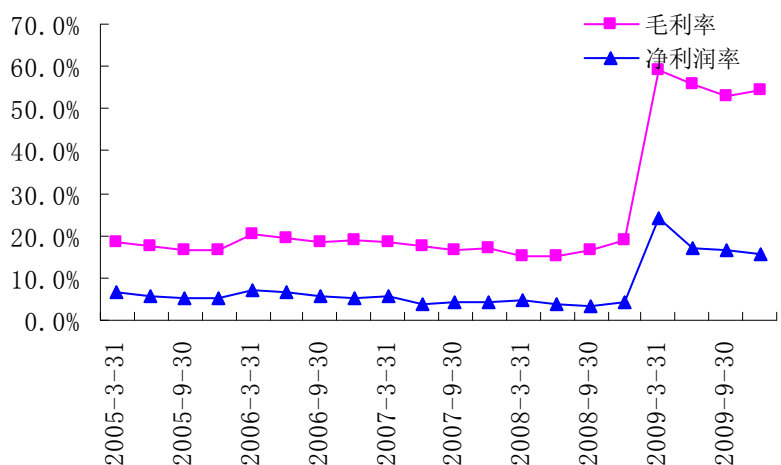
公司毛利率同比大幅提升，主要原因是公司08年出售了毛利率较低的食品零售和食糖销售业务。

图表 1: 公司成长能力指标 (%)



数据来源: WIND

图表 2: 公司盈利能力指标走势



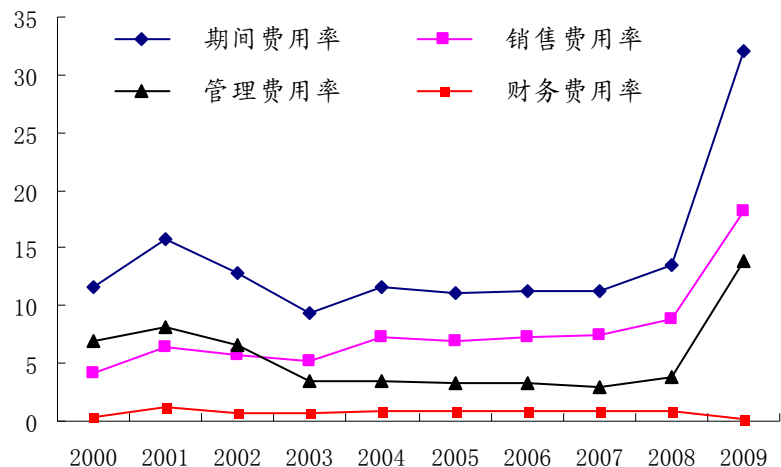
数据来源: WIND

● 销售统一逐步过渡到产销统一

公司在重组完成后全面实施资源整合,通过组建销售分公司,对石库门和华光两家全资子公司实行统一销售运营和市场维护,使得两大品牌的目标市场和目标区域更为明确,有效降低了品牌间的“摩擦”。

销售统一仅仅是重组后的第一步,对于未来,我们认为公司将通过基酒资源整合,进一步达到“石库门”和“和酒”生产的统一。目前“和酒”和“石库门”分别由华光酿酒公司和石库门酿酒公司单独生产,如果将两者的生产合并,一方面可以更好地保证生产过程中的质量控制,另一方面可以有效地降低税费。

图表 3: 公司期间费用指标走势



数据来源: WIND

● 10万吨黄酒技术改造项目将确保自身基酒需求

10万吨黄酒技术改造项目土建工作将于4月底完成,5、6月份设备安装,9月份正式生产。公司现有12万吨产能,技改项目投产后将增加至18万吨,成为国内最大的黄酒生产基地。公司重组以前,“和酒”基酒最早都是从浙江外购,现在由石库门酒厂提供,目前其基酒自给率,三年陈达90%,五年陈达60%~70%,项目建成后,可以100%保证和酒基酒的需求。

● 把握世博契机赢得快速发展

09年,公司成为2010年上海世博会黄酒行业项目赞助商和特许商品供应商,为未来金枫酒业的品牌增值赢得了时机。公司计划以世博会为平台,品牌拉动与渠道推动相结合,提升公司在行业的影响力。

公司专门制定了世博媒介推广计划和市场铺货计划。公司目前已经在机场、酒店、电视、出租车、游船等方面全面推出广告,并在世博会场的餐饮门店进行现场推广。

公司还为世博会设计了国宾酒与礼品酒,在以前荣尊30的基础上推出50年陈,并开创性地将外滩建筑融入到礼品酒中,扩大了与银行等大客户的合作(银行可将印有自己标志性外滩建筑的礼品酒赠予客户),并进一步提升了公司黄酒的文化底蕴和内涵。

● 盈利预测及投资建议

预计公司10~11年的收入分别为12.32亿元和14.78亿元,实现净利润1.64亿元和2.37亿元,对应每股收益分别为0.45和0.65元。根据目前的股价17.91

元，公司 09~11 年的市盈率分别为 44.8 倍、39.8 倍和 27.55 倍。考虑到公司 10 年营销投入带来品牌提升和渠道拓宽，公司收入将快速提升，而随着费用的下降，公司利润也将随之提升，给予公司“推荐”评级。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。