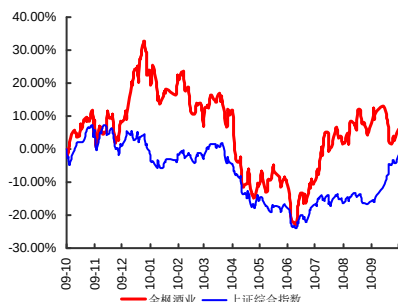


2010 年 10 月 26 日

评级：谨慎推荐

52 周走势



报告作者

国联证券研究所食品饮料小组

组长 强系璧

执业证书编号：S0590208070088

联系人

周纪庚

电话：021-38991500-895

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）2010 年三季度报分析

经营数据：

公司 2010 年前三季度实现收入 6.43 亿元，同比增长 0.57%；实现营业利润 1.27 亿元，同比增长 3.30%；实现归属母公司净利润 9653 万元，同比下降 9.71%，实现每股收益 0.22 元；三季度收入和净利润分别同比增长 1.46%和 -11.59%。

分析结论：

● 收入增长缓慢，毛利率稳定

公司前三季度收入同比增长 0.57%，其中三季度同比增长 1.46%，较二季度环比下降 5 个百分点，收入增长缓慢。主要原因我们认为公司在市内和市外主要市场都遇到瓶颈，80%销量在上海，销量和收入空间不大，未来主要靠产品结构调整；省外主要市场江苏（15%左右）面临激烈的市场竞争，量增难度不小。

● 营业外收支大幅减少导致净利润同比下滑

公司前三季度净利润同比下降 9.71%，主要原因是营业外收支净额同比下降 1189.76 万元，其中世博赞助同比增加 576 万元，税收返还同比减少 420 万元，处置房屋收入同比减少 258 万元。

● 与华光酿酒的生产整合已经完成，生产协同效应逐步体现

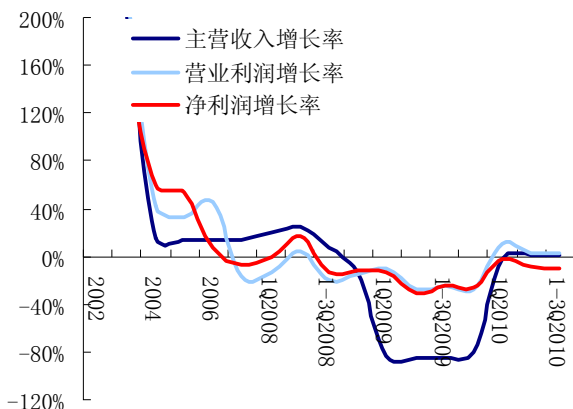
公司目前已经完成将华光酿酒整体搬迁至金山的枫泾，可以充分利用石库门的基酒资源，一方面可以确保基酒的品质，另一方面可以降低消费税，节约运输成本和能源费用，生产的协同效应将逐步体现，未来将进一步推进技术、销售和管理方面的整体。

● 期待公司市场拓展获得新突破，给予“谨慎推荐”评级

公司此前主要把精力放在内部的整合与调整，对市外市场的开发力度不够，目前公司已经对销售策略作了调整，将原有的市外部拆分为 4 个部门，分别负责江苏、西南、东北、南方四大区域，效果还有待观察。预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.41 元、0.51 元和 0.62 元，对应目前股价 PE 分别为 35 倍、28 倍和 23 倍，给予“谨慎推荐”评级。

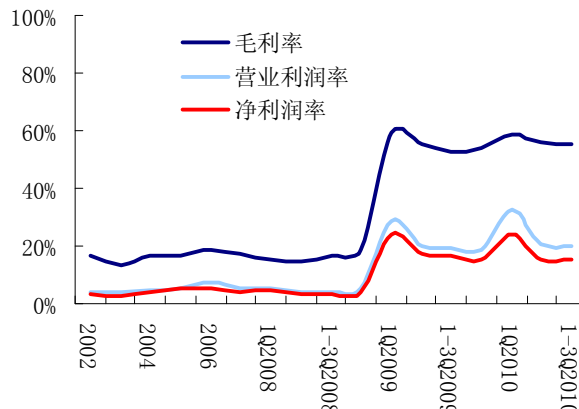
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	945	1,029	1,146	1,275
YOY	-79.7%	9.0%	11.4%	11.3%
归属母公司净利润	146	148	188	227
EPS(元)	0.40	0.41	0.51	0.62
P/E	35.9	35.3	27.8	23.0
P/B	5.4	5.0	4.6	4.2

图表 1: 公司经营成长情况



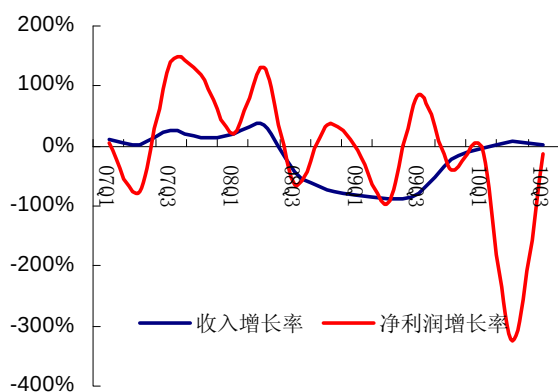
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司盈利能力情况



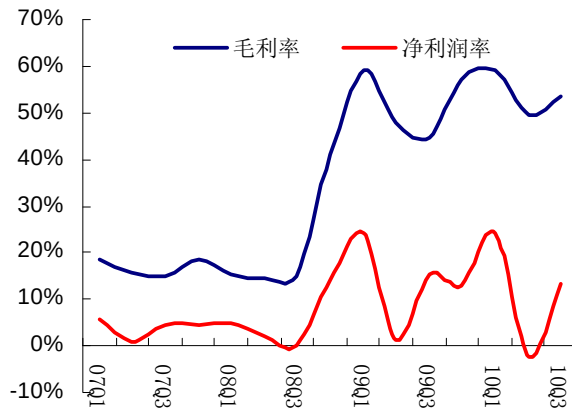
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司单季度成长情况



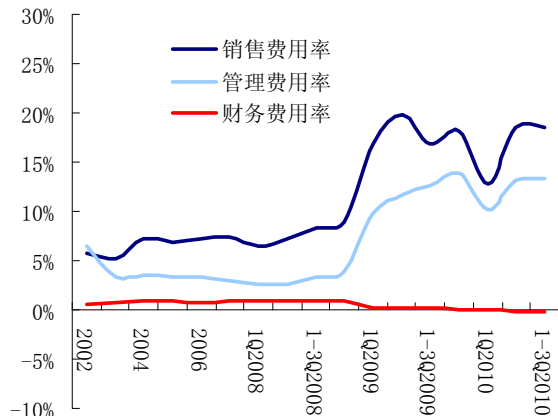
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度盈利能力



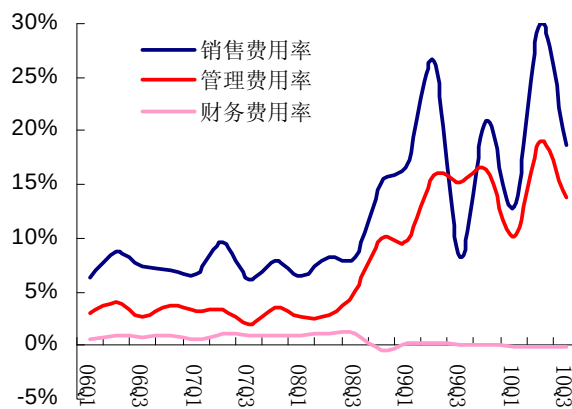
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 公司期间费用情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 公司单季度期间费用情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 7: 单季度利润表情况

单位: 百万元	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
一、营业总收入	1363.95	755.26	397.69	328.90	144.95	165.73	304.96	320.12	154.93	168.15
二、营业总成本	1337.91	759.04	347.31	234.38	144.58	137.70	256.31	216.69	161.59	138.27
其中: 营业成本	1163.32	641.15	235.01	134.60	75.71	91.93	130.16	131.35	78.44	78.02
营业税金及附加	8.62	10.98	12.92	11.09	7.04	6.94	12.28	11.92	7.17	5.82
销售费用	112.15	62.77	60.58	55.52	38.56	13.70	63.88	41.20	46.58	31.36
管理费用	37.80	38.29	39.67	32.44	23.10	25.16	50.09	32.51	29.59	23.19
财务费用	14.60	7.63	(1.66)	0.72	0.21	(0.03)	(0.10)	(0.29)	(0.20)	(0.12)
资产减值损失	1.42	(1.79)	0.79		(0.05)		0.01		0.00	
三、其他经营收益										
公允价值变动净收益										
投资净收益	1.10	5.72	27.90	0.12	0.45	0.10	1.37	0.43	0.31	0.26
四、营业利润	27.13	1.93	78.29	94.63	0.82	28.13	50.02	103.86	(6.34)	30.14
加: 营业外收入	5.67	0.22	2.02	7.41	2.75	1.95	1.45	0.13	5.42	0.11
减: 营业外支出	3.24	0.93	4.00	0.30	0.06	0.70	2.89	2.05	2.00	2.46
五、利润总额	29.56	1.23	76.30	101.74	3.52	29.37	48.57	101.94	(2.93)	27.79
减: 所得税	3.11	0.71	20.50	21.94	1.83	3.95	9.26	24.09	0.87	5.32
六、净利润	26.46	0.51	55.80	79.80	1.69	25.42	39.31	77.85	(3.80)	22.47
减: 少数股东损益	3.86	(13.14)	(7.96)				0.45			
七、归属母公司所有者净利润	22.60	13.66	63.75	79.80	1.69	25.42	38.86	77.85	(3.80)	22.47
EPS	0.062	0.037	0.174	0.218	0.005	0.070	0.106	0.213	(0.04)	0.050
收入增长率	35%	-43%	-72%	-83%	-89%	-78%	-23%	-3%	7%	1%
毛利率	15%	15%	41%	59%	48%	45%	57%	59%	49%	54%
营业利润率	2%	0%	20%	29%	1%	17%	16%	32%	-4%	18%
净利润率	2%	0%	14%	24%	1%	15%	13%	24%	-2%	13%
营业税金率	1%	1%	3%	3%	5%	4%	4%	4%	5%	3%
销售费用率	8%	8%	15%	17%	27%	8%	21%	13%	30%	19%
管理费用率	3%	5%	10%	10%	16%	15%	16%	10%	19%	14%
所得税率	11%	58%	27%	22%	52%	13%	19%	24%	-30%	19%
净利润增长率	132%	-64%	35%	-6%	-93%	86%	-39%	-2%	-325%	-12%

资料来源: WIND 国联证券研究所

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

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。