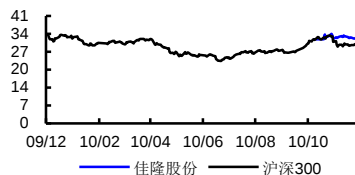


证券研究报告—动态报告
食品饮料
食品
佳隆股份(002495)
推荐

(首次评级)

2010 年 12 月 13 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

昨收盘(元)	32.14
总股本/流通 A 股(百万股)	104.0/20.8
流通 B 股/H 股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	3,342.6/668.5
上证综指/深圳成指	2,841.04/12,460.46
12 个月最高/最低(元)	34.00/32.00

财务数据

净资产值(百万元)	224.58
每股净资产(元)	2.16
市净率	14.88
资产负债率	14.83%
息率	

相关研究报告:
证券分析师: 黄茂

电话: 0755-82138922

E-mail: huangmao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980209080407

独立性声明:

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, 特此声明。

更新报告

产品有提价预期 四季度业绩跃升

●力推深度分销模式 明年突破重点省份

公司 06 年在河南推广深度分销模式, 将一级经销商设到了县, 使销售获得较大突破。上市后, 随着资金实力的充足, 公司计划明年将销售人员增加一倍, 在东北和华东地区选择重点省份在二三线城市实施深度分销, 力争获得突破。另外, 零售渠道也计划在河南之外通过做渠道, 实施千家万店工程来促进发展。

●原材料自产有技术优势 客户会依赖产品口味

公司认为自己主要的技术优势在鸡膏的提取, 很多国内中小型企业都不能完全具备。公司自制鸡膏的成本大大低于外购, 因此和国产品牌相比有明显的品质优势。不同公司的产品口味略有差异, 使得餐饮客户对公司的产品会形成依赖。

●近期有可能大幅提价 明年开始新产能建设

行业龙头家乐已经在近期提价 19%, 公司也有可能于近期开始提价。另一方面, 公司认为募投项目在 12 年将会投产, 因此计划在 11 年利用超募资金开始二期四万吨的扩产工作。公司的中长期增长有明确保障。

●股价接近发行价 公司有业绩释放动力

公司上市以来涨幅较小, 二级市场股价高度接近发行价。我们预计公司还有后续融资可能, 因此公司明显的业绩释放动力。尤其是上市后, 资本公积高, 年报送配的空间大。

●首次给予“推荐”评级

我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.63、0.77 和 0.94 元, 当前股价对应的动态市盈率分别为 51、42 和 34 倍。按照上述估计, 今年第四季度利润增速预计会超过 50%。公司认为, 提价、深度分销、财务费用下降都将会推动公司未来几年业绩保持较快增长。公司在中小板公司中, 估值属于相对偏低的品种, 未来增长明确, 适合中小规模投资者, 首次评级给予“推荐”。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	176.60	234.62	280	321	395
(+/-%)	84.62%	32.85%	19.5%	14.6%	23.0%
净利润(百万元)	41.62	57.09	66	80	98
(+/-%)	183.97%	37.17%	15.0%	22.2%	21.8%
每股收益(元)	0.57	0.73	0.63	0.77	0.94
EBIT Margin	27.90%		24.6%	25.7%	26.1%
净资产收益率(ROE)	34.61%	30.66%	5.7%	6.5%	7.4%
市盈率(PE)	56.37	43.91	50.9	41.6	34.2
EV/EBITDA	44.63		44.0	34.8	26.5
市净率(PB)	19.51	13.46	2.89	2.72	2.54

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	51	963	799	790	营业收入	235	280	321	395
应收款项	42	50	58	71	营业成本	147	180	204	250
存货净额	35	42	47	55	营业税金及附加	1	2	2	2
其他流动资产	21	28	32	40	销售费用	12	15	16	20
流动资产合计	149	1084	936	956	管理费用	13	15	17	20
固定资产	68	91	315	390	财务费用	1	(5)	(9)	(8)
无形资产及其他	20	21	22	23	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	236	1196	1272	1369	营业利润	59	74	91	111
短期借款及交易性金融负债	20	0	0	0	营业外净收支	8	3	3	3
应付款项	22	26	29	35	利润总额	67	77	94	114
其他流动负债	8	14	16	19	所得税费用	9	11	14	17
流动负债合计	50	41	45	53	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	57	66	80	98
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	50	41	45	53		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	57	66	80	98
股东权益	186	1155	1228	1316	资产减值准备	1	0	2	1
负债和股东权益总计	236	1196	1272	1369	折旧摊销	5	8	15	25
					公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	1	(5)	(9)	(8)
					营运资本变动	(36)	(12)	(10)	(20)
					其它	(1)	(0)	(2)	(1)
					经营活动现金流	27	61	85	103
					资本开支	(27)	(32)	(241)	(102)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(27)	(32)	(241)	(102)
					权益性融资	31	910	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(38)	(7)	(8)	(10)
					其它融资现金流	52	(20)	0	0
					融资活动现金流	7	883	(8)	(10)
					现金净变动	7	912	(164)	(9)
					货币资金的期初余额	44	51	963	799
					货币资金的期末余额	51	963	799	790
					企业自由现金流	(6)	23	(166)	(9)
					权益自由现金流	46	6	(159)	(2)

资料来源：国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.73	0.63	0.77	0.94
每股红利	0.48	0.06	0.08	0.09
每股净资产	2.39	11.11	11.80	12.65
ROIC	32%	25%	19%	16%
ROE	31%	6%	7%	7%
毛利率	37%	36%	37%	37%
EBIT Margin	26%	25%	26%	26%
EBITDA Margin	28%	27%	30%	32%
收入增长	33%	20%	15%	23%
净利润增长率	37%	15%	22%	22%
资产负债率	21%	3%	4%	4%
息率	1.5%	0.3%	0.3%	0.4%
P/E	43.9	50.9	41.6	34.2
P/B	13.5	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	38.7	44.0	34.8	26.5

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	闫莉	010-88005316	陈建生	0755- 82133766
崔嵘	021-60933159			岳鑫	0755- 82130432
吴土金	0755-82130833-1332			高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	陈玲	0755-82130646
谈煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010- 66025270	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	祝彬	0755-82131528
				田惠蓝	0755-82133263
				吴美玉	010-66026319
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755- 82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150		
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
黄磊	0755-82151833				
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
		邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025
		李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	0755-82150566
蔺晓熠	021-60933146	周琦	0755-82133568	李腾	0755-82130833-6223
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
		邓岳	0755- 82150533		
数量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	010-88005326				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	