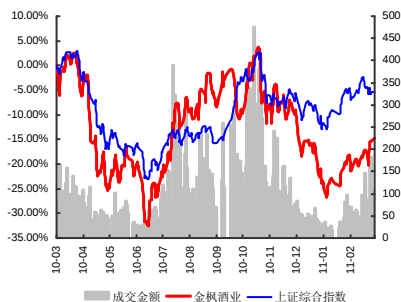


2011 年 3 月 22 日

评级：谨慎推荐

52 周走势



报告作者

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhouljg@glsc.com.cn

执业证书编号：S0590210100011

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 年年报分析

经营数据：

公司 2010 年实现收入 9.78 亿元，同比增长 3.55%；实现营业利润 1.89 亿元，同比增长 9.26%；实现归属母公司净利润 1.31 亿元，同比下降 9.86%，实现每股收益 0.30 元。

分析结论：

● 四季度收入增长缓慢，毛利率稳步提升

公司四季度收入增长 9.80%，较前三季度的 0.57% 出现大幅提升，除了 09 年四季度增速基数较低外，更为主要的在于公司四季度完成了华光酿酒的整体搬迁并入石库门酿酒，生产、销售、管理的协同效用逐步释放。分地区来看，省外市场增长较快，同比增长 16.2%，远高于省内的 1.55%。

● 所得税率大幅提升导致净利润同比下滑

公司 2010 年净利润同比下降 9.86%，主要原因是所得税率由 2009 年的 20% 提升到 2010 年 30%，导致公司在利润总额与 09 年相当的情况下，所得税增加 2000 万元，致使净利润出现下降。

● 收购隆樽酿酒 70% 的股权

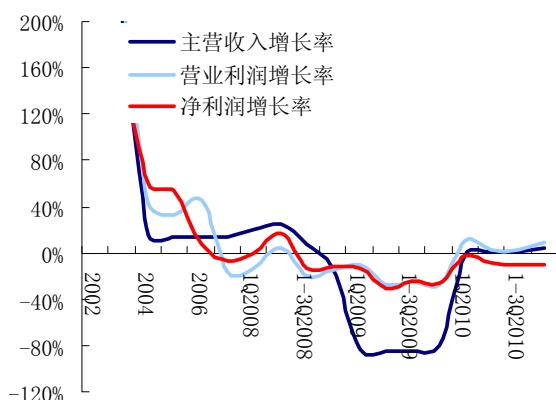
公司同时公告将通过产权交易所意向受让控股股东上海糖业烟酒（集团）持有的 70% 的上海隆樽酿酒公司，受让价格 2376 万元，收购市盈率为 13.2 倍，市净率为 1.3 倍。对隆樽的收购可以拓展公司产业发展平台，拓展酒业发展空间，为突破单一酒种的格局打下基础，看好其战略意义，但短期来看对公司净利润贡献不大。

● 省外市场拓展将获得更大突破，维持“谨慎推荐”评级

公司在完成内部的整合与调整之后，将加大对省外市场的开发力度，公司 10 年已对销售策略作了调整，建立江苏、西南、东北、南方四大区域分部，目前效果已经显现，期待未来获得更大突破。预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.35 元、0.43 元和 0.52 元，对应目前股价 PE 分别为 37.6 倍、30.6 倍和 25.3 倍，维持“谨慎推荐”评级。

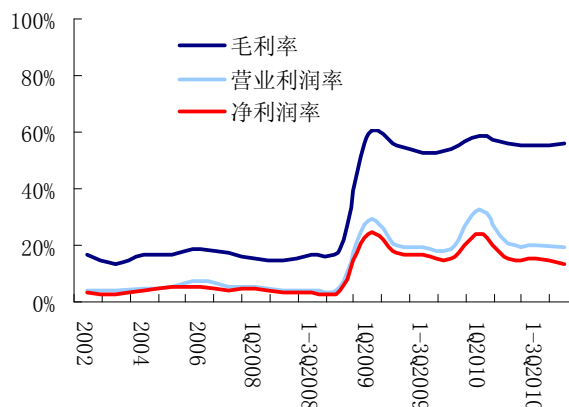
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	978	1,049	1,166	1,325
YOY	3.5%	7.2%	11.1%	13.6%
归属母公司净利润	131	154	189	227
EPS(元)	0.30	0.35	0.43	0.52
P/E	43.7	37.6	30.6	25.3
P/B	5.2	4.9	4.5	4.1

图表 1: 公司经营成长情况



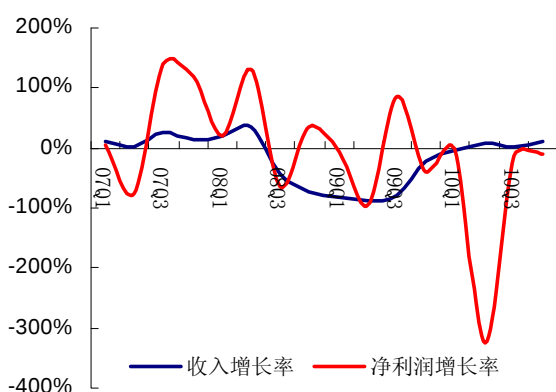
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司盈利能力情况



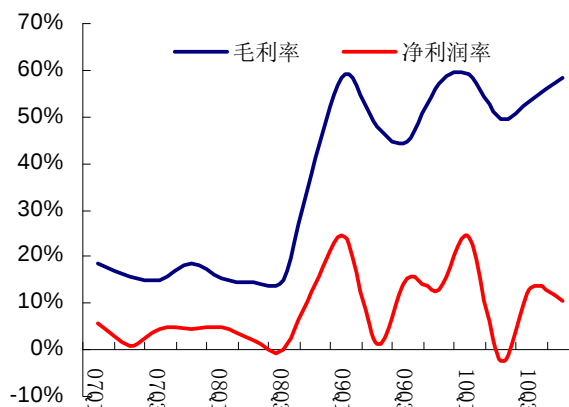
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司单季度成长情况



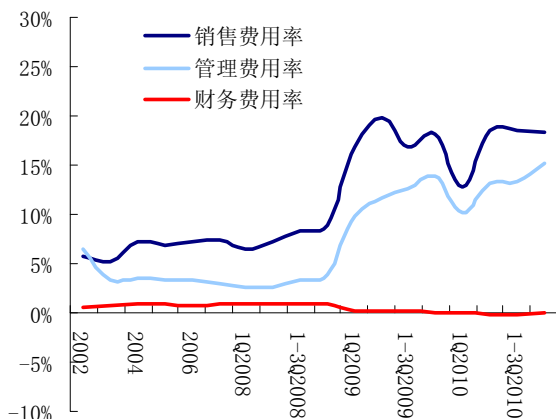
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度盈利能力



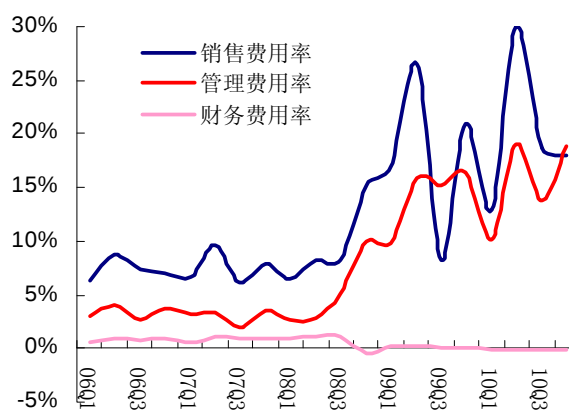
数据来源: WIND 国联证券研究所

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	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4
一、营业总收入	755.26	397.69	328.90	144.95	165.73	304.96	320.12	154.93	168.15	334.85
二、营业总成本	759.04	347.31	234.38	144.58	137.70	256.31	216.69	161.59	138.27	273.23
其中: 营业成本	641.15	235.01	134.60	75.71	91.93	130.16	131.35	78.44	78.02	139.61
营业税金及附加	10.98	12.92	11.09	7.04	6.94	12.28	11.92	7.17	5.82	10.46
销售费用	62.77	60.58	55.52	38.56	13.70	63.88	41.20	46.58	31.36	60.30
管理费用	38.29	39.67	32.44	23.10	25.16	50.09	32.51	29.59	23.19	63.15
财务费用	7.63	(1.66)	0.72	0.21	(0.03)	(0.10)	(0.29)	(0.20)	(0.12)	(0.28)
资产减值损失	(1.79)	0.79		(0.05)		0.01		0.00		(0.00)
三、其他经营收益										
公允价值变动净收益										
投资净收益	5.72	27.90	0.12	0.45	0.10	1.37	0.43	0.31	0.26	0.40
四、营业利润	1.93	78.29	94.63	0.82	28.13	50.02	103.86	(6.34)	30.14	62.02
加: 营业外收入	0.22	2.02	7.41	2.75	1.95	1.45	0.13	5.42	0.11	3.38
减: 营业外支出	0.93	4.00	0.30	0.06	0.70	2.89	2.05	2.00	2.46	4.49
五、利润总额	1.23	76.30	101.74	3.52	29.37	48.57	101.94	(2.93)	27.79	60.91
减: 所得税	0.71	20.50	21.94	1.83	3.95	9.26	24.09	0.87	5.32	26.05
六、净利润	0.51	55.80	79.80	1.69	25.42	39.31	77.85	(3.80)	22.47	34.86
减: 少数股东损益	(13.14)	(7.96)				0.45				
七、归属母公司所有者净利润	13.66	63.75	79.80	1.69	25.42	38.86	77.85	(3.80)	22.47	34.86
EPS	0.037	0.174	0.218	0.005	0.070	0.106	0.213	(0.04)	0.050	0.08
收入增长率	-43%	-72%	-83%	-89%	-78%	-23%	-3%	7%	1%	9.80%
毛利率	15%	41%	59%	48%	45%	57%	59%	49%	54%	58.31%
营业利润率	0%	20%	29%	1%	17%	16%	32%	-4%	18%	18.52%
净利润率	0%	14%	24%	1%	15%	13%	24%	-2%	13%	10.41%
营业税金率	1%	3%	3%	5%	4%	4%	4%	5%	3%	3.12%
销售费用率	8%	15%	17%	27%	8%	21%	13%	30%	19%	18.01%
管理费用率	5%	10%	10%	16%	15%	16%	10%	19%	14%	18.86%
所得税率	58%	27%	22%	52%	13%	19%	24%	-30%	19%	42.76%
净利润增长率	-64%	35%	-6%	-93%	86%	-39%	-2%	-325%	-12%	-10.29%

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。