

三季度业绩预增 130%

事件

公司发布业绩预告，预计 2011 年 1-9 月净利润约为 3.285 亿元，同比增长 130%。

公司三季报公布时间：2011-10-25。

研究结论

- 三季度业绩增速低于预期，第三季度增速较上半年略有放缓，仅为 14%。上半年公司净利润同比增长了 168%，其中一季度和二季度的净利润增速分别为 122% 和 276%，第三季度净利润仅为 14%，虽然公司每年的第一、第四季度是业绩贡献的主要报告期，但 14% 的增速确实较低，根据公司业绩预告的情况分析，前三季度公司实现的 EPS 约为 1.3 元。
- 从公司发展的阶段看，目前处于业绩释放阶段。上半年，公司毛利率上升 2.65 个百分点，为 74.41%，其中高档酒毛利率达到 80.60%，略升 0.02 个百分点；中档酒为 69.79%，下降 2.72 个百分点，低档酒下降 3.79 个百分点。公司白酒业务毛利率的上升的主要原因是白酒结构性调整带动，其中高档酒销售收入增速明显，增速达到 1.4 倍，低档酒销售萎缩，收入下降 10%，这符合公司产品的销售战略，我们认为三季度的销售情况应该持续上半年的销售格局。由于收入规模的不断扩大，今年上半年费用率下降明显，其中销售费用率和管理费用率分别下降 2.02 和 3.66 个百分点。但是，公司居高的费用率说明公司仍处于市场快速扩张期，我们认为短期内，销售费用率仍将保持 20% 以上的较高水平，预计三季度费用率较上半年将会有所上升。
- 成功的非公开发行有助于公司产能扩张和市场网络的完善。今年 8 月 2 日，公司最终确定非公开发行的价格为 75 元/股，该发行价格相对于下限价格 66.51 元/股的 112.76%，相当于发行日（2011 年 7 月 8 日）前 20 个交易日股票均价 75.16 元/股的 99.79%。发行股票共计 1,680 万股，扣除发行费用后，募集资金净额为 12.27 亿元。募集资金项目主要用于优质基酒产能的扩张、销售网络建设和品牌宣传等项目。项目的顺利开展有助于公司产品在全国市场的扩张。
- 维持盈利预测，和买入的投资建议：按增发摊薄计算 EPS，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 2.44 元、3.85 元和 5.40 元。近期股价高位回调近 20%，较非公开发行价仅高出 12%，长期投资价值显著。维持对公司的买入评级。
- 风险提示：宏观经济疲软；终端价格松动。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

施剑刚

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 10 月 10 日) 84.37 元

目标价格 116.00 元

总股本/A 股 (亿股) 2.52/2.52

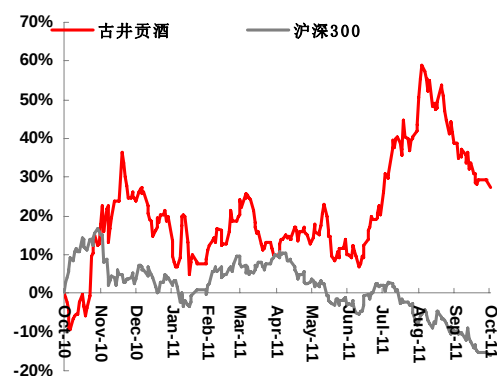
A 股市值 (亿元) 212

国家/地区 中国

行业 食品饮料

报告发布日期 2011 年 10 月 11 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	1879	3044	4262	5455	
同比%	39.9%	62.0%	40.0%	28.0%	
归属母公司净利润	314	614	970	1359	
同比%	123.7%	95.7%	58.0%	40.1%	
毛利率(%)	71.2%	75.0%	77.0%	80.0%	
ROE(%)	29.9%	22.4%	27.3%	28.6%	
EPS (元)	1.34	2.44	3.85	5.40	
P/E (倍)	68	35	22	16	

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：公司分季度数据

单位：亿元	1H10	1H11	同比	1Q10	1Q11	同比	2Q10	2Q11	同比
一、营业总收入	8.56	15.83	84.89%	5.66	9.41	66.19%	2.90	6.42	121.43%
其中：营业收入	8.56	15.83	84.89%	5.66	9.41	66.19%	2.90	6.42	121.43%
二、营业总成本	7.20	11.95	65.84%	4.68	7.22	54.43%	2.53	4.72	86.95%
其中：营业成本	2.42	4.05	67.57%	1.64	2.40	46.81%	0.78	1.65	111.04%
毛利率	71.77%	74.41%	2.65	71.11%	74.48%	3.37	73.05%	74.31%	1.27
营业税金及附加	1.30	2.39	84.92%	0.85	1.47	73.47%	0.45	0.92	106.60%
销售费用	2.00	3.37	68.89%	1.39	2.17	55.65%	0.60	1.20	99.62%
管理费用	1.52	2.23	46.77%	0.81	1.24	52.60%	0.71	0.99	40.05%
财务费用	-0.04	-0.10	187.75%	-0.02	-0.06	249.63%	-0.02	-0.04	126.23%
三项费用	3.48	5.49	0.00%	2.19	3.35	0.00%	1.29	2.15	0.00%
三项费用率	40.62%	34.71%	-5.91	38.65%	35.56%	-3.09	44.45%	33.44%	-11.01
资产减值损失	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
投资收益	0.01	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.01	0.00	0.00%
三、营业利润	1.38	3.89	182.15%	0.99	2.19	120.78%	0.38	1.69	340.84%
加：营业外收入	0.09	0.06	-35.53%	0.02	0.03	27.09%	0.07	0.03	-58.67%
减：营业外支出	0.02	0.00	-81.23%	0.00	0.00	32.60%	0.01	0.00	-87.54%
四、利润总额	1.45	3.94	171.18%	1.02	2.22	118.57%	0.44	1.72	293.72%
减：所得税费用	0.38	1.06	179.76%	0.26	0.55	108.69%	0.12	0.51	342.26%
所得税率	26.15%	26.98%	0.01	26.00%	24.83%	-0.01	26.49%	29.76%	0.03
五、净利润	1.07	2.88	168.14%	0.75	1.67	122.04%	0.32	1.21	276.23%
归属于母公司所有者的净利润	1.07	2.88	168.14%	0.75	1.67	122.04%	0.32	1.21	276.23%
少数股东损益	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00	0.00	#DIV/0!
六、每股收益：									
基本每股收益	0.43	1.14	168.14%	0.30	0.66	122.04%	0.13	0.48	276.23%

资料来源：东方证券研究所

图 1：公司分地区收入构成情况

地区	营业收入	营业收入比上年增减 (%)
华北	29,941.05	233.05
华中	113,683.95	70.80
华南	12,793.12	65.39
合计	156,418.12	87.81

资料来源：公司中报，东方证券研究所

表 2：发行对象的配售情况

序号	投资者全称	申购价格 (元/股)	申购数量 (万股)	获配数量 (万股)	锁定期限 (月)
1	普宁市信宏实业投资有限公司	77.5	750	750	12
2	西安长国投资管理有限合伙企业	77.5	200	200	12
3	西安长咸投资管理有限合伙企业	77.5	200	200	12
4	上海景林景通股权投资中心（有限合伙）	77.5	200	200	12
5	上海凯思依投资管理合伙企业（有限合伙）	76	200	200	12
6	金元证券股份有限公司	75	200	130	12
合计				1,680	

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 3：募集资金使用计划

序号	项目名称	总投资额	计划使用募集资金
1	优质基酒酿造技术改造项目	13,500	12,194
2	基酒勾储、灌装中心及配套设施建设项目	68,600	65,921
3	营销网络建设项目	27,500	27,500
4	品牌传播建设项目	65,000	17,000
合计		174,600	122,615

资料来源：公司公告，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1285	2978	3801	5002	营业收入	1879	3044	4262	5455
现金	643	1997	2501	3476	营业成本	542	761	980	1091
应收账款	13	52	72	93	营业税金及附加	292	457	631	807
其他应收款	78	122	170	218	营业费用	405	639	852	1091
预付账款	2	3	4	5	管理费用	263	411	554	709
存货	453	634	817	909	财务费用	-10	-12	-13	-13
其他流动资产	96	171	237	301	资产减值损失	-10	-9	-9	-9
非流动资产	573	682	777	857	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	0	0
固定资产	340	396	437	464	营业利润	398	798	1266	1778
无形资产	154	203	251	299	营业外收入	20	20	20	20
其他非流动资产	79	83	89	94	营业外支出	9	10	10	10
资产总计	1858	3660	4578	5858	利润总额	409	808	1276	1788
流动负债	804	912	1024	1109	所得税	95	194	306	429
短期借款	0	0	0	0	净利润	314	614	970	1359
应付账款	125	175	225	251	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	678	737	798	858	归属母公司净利润	314	614	970	1359
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	437	844	1326	1853
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.34	2.44	3.85	5.40
其他非流动负债	5	5	5	5					
负债合计	808	917	1029	1114	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0		2010	2011E	2012E	2013E
股本	235	252	252	252	成长能力				
资本公积	336	1547	1547	1547	营业收入	39.9%	62.0%	40.0%	28.0%
留存收益	478	940	1746	2941	营业利润	140.9%	100.3%	58.7%	40.4%
归属母公司股东权益	1049	2743	3549	4745	归属于母公司净利润	123.7%	95.7%	58.0%	40.1%
负债和股东权益	1858	3660	4578	5858	获利能力				
					毛利率(%)	71.2%	75.0%	77.0%	80.0%
现金流量表					净利率(%)	16.7%	20.2%	22.8%	24.9%
					ROE(%)	29.9%	22.4%	27.3%	28.6%
					ROIC(%)	86.7%	87.3%	96.1%	110.3%
经营活动现金流	518	428	817	1288	偿债能力				
净利润	314	614	970	1359	资产负债率(%)	43.5%	25.1%	22.5%	19.0%
折旧摊销	50	57	72	87	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-10	-12	-13	-13	流动比率	1.60	3.26	3.71	4.51
投资损失	-1	-1	-0	-0	速动比率	1.02	2.56	2.90	3.67
营运资金变动	179	-235	-216	-147	营运能力				
其他经营现金流	-13	5	4	2	总资产周转率	1.17	1.10	1.03	1.05
投资活动现金流	-158	-161	-162	-162	应收账款周转率	107	94	69	66
资本支出	176	110	110	110	应付账款周转率	5.65	5.06	4.90	4.58
长期投资	2	-0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	20	-51	-52	-52	每股收益(最新摊薄)	1.25	2.44	3.85	5.40
筹资活动现金流	-78	-5	-4	-6	每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	1.70	3.24	5.12
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.17	10.89	14.10	18.84
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	17	0	0	P/E	67.71	34.60	21.91	15.63
资本公积增加	10	1211	0	0	P/B	20.24	7.74	5.99	4.48
其他筹资现金流	-88	-1232	-4	-6	EV/EBITDA	47	24	16	11
现金净增加额	282	1353	504	975					

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn