



证券研究报告·上市公司简评

食品

产品结构优化 延续增长态势

前三季度业绩增长超 5 成

公司 1-9 月实现营业收入 9.17 亿元，同比增长 30%；归属于上市公司股东净利润 1.27 亿元，同比增长 55%，基本每股收益 0.2 元，略超市场预期。单季度，Q3 实现收入、净利润为 2.42 亿元、4296 万元，同比分别增长 29%和 43%。

简评

产品定位清晰，消费氛围渐成

公司建立起以品牌划档次的产品格局，其中古越龙山品牌为高端、女儿红品牌为中高端，发挥细分市场功能、沈永和和鉴湖为中低端。我们判断 2011 年将迎来女儿红全面发展的时期。

绍兴黄酒整合加速，龙头受益

持续几年的并购与整合使黄酒行业集中度明显提高，而未来绍兴黄酒有望加速这一趋势，效仿白酒形成较强的产业集群。单体企业竞争实力显著提升，这对黄酒研发投入，市场推广以及文化宣传非常有利。绍兴黄酒中唯一的上市公司，充分利用其融资平台有助于行业整合速度的加快。公司看中自己行业地位，有意主导未来绍兴黄酒的整合，并以金枫为标的的竞争方向也推动公司保持收入和利润的增长幅度。

三季度公司毛利率继续稳步提升

顺应黄酒的高端化路线，公司提出“中高端定位、全国化网络”的策略，除了对产品升级换代，今年以来对旗下主要产品进行了三次提价，毛利率水平同比上升了 2.33 个百分点。伴随原酒交易的兴起，黄酒价值迅速提升，对成品酒涨价起到了推波助澜的作用。我们认为未来黄酒将进入一个价格上升通道，尤其是有实力有品牌的龙都企业将迅速拉开差距，古越龙山具备了这一优势。

三季度存货小幅增加，价值不断提升

公司报告期末存货为 11.76 亿元，较 2 季度末和年初分别增长 0.2 亿元和 0.24 亿元。公司现拥有储备量达 25 万吨的原酒，且年份较高，原酒成为公司收入和业绩的蓄水池和调节器。

盈利预测与估值

预计今年全年收入增长 20%，净利润增长 47%。2011-2012 年每股收益分别为 0.29 元和 0.36 元。对应 2011 年动态市盈率为 38 倍，处于历史平均水平之下。我们认为在资本市场弱势情况下，只有公司的高增长才能化解估值风险。我们看好公司的高成长性，维持“增持”评级。

古越龙山 (600059)

维持

增持

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

执业证书编号：S1440510120003

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

联系人：张萍

zhangpingbj@csc.com.cn

010-85156382

发布日期：2011 年 10 月 25 日

当前股价：10.93 元

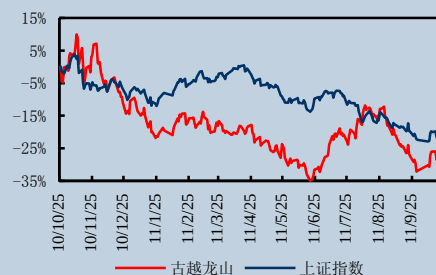
目标价格 6 个月：13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.00/1.59	-6.82/7.63	-28.56/-8.24
12 月最高/最低价 (元)		17.3/9.8
总股本 (万股)		63485.64
流通 A 股 (万股)		60398.68
总市值 (亿元)		69.39
流通市值 (亿元)		66.02
近 3 月日均成交量 (万)		993.00
主要股东		
中国绍兴黄酒集团有限公司		40.55%

股价表现





预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	1079.23	1300.00	1690.00	2150.00
营业收入增长率	45.73%	20.46%	30.00%	27.22%
净利润（百万）	124.31	183.08	228.60	266.19
净利润增长率	62.51%	47.27%	24.87%	16.44%
EPS（元）	0.20	0.29	0.36	0.42
P/E	38.97	41.85	33.52	28.79
P/B	2.33	3.39	3.09	2.80

表 1：公司主要品牌及定位

品牌	定位	功能
古越龙山	高端	全国化市场、商务、礼品
女儿红、宏状元	中高端	婚宴、节庆等专业细分市场
沈永和	中低端	成熟市场
鉴湖	低端	

资料来源：公司年报、中信建投研发部

表 2：2010 年以来公司产品提价情况

时间	提价产品	幅度
2011/3/19	白酒	7%
2011/2/1	中高端品种	10-17%
2011/1/1	五十年陈、三十年陈产品	42%、36%
2010/10/26	太雕坛装酒	6%
2010/10/9	2000-20009 年手工原酒	11-17%
2010/10/1	八年陈以上高端酒产品	10%
2010/6/1	清醇系列、普通装酒	6-9%
2010/5/27	坛装酒	8-9%

资料来源：公司公告、中信建投研发部



分析师介绍

郑绮: 食品饮料行业首席分析师,北京大学法学院法学学士、硕士。5 年投资银行工作经验, 11 年证券研究经验, 曾在 2006 年、2010 年《新财富》最佳分析师评选中入围, 获得过两届央视与今日投资组织评选的日用消费品行业最佳分析师。

黄付生: 经济学博士, 曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师, 2 年宏观策略、3 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。