

古越龙山 (600059)

饮料制造/食品饮料

发布时间: 2012-10-27

报告类型 / 公司季度报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

古越龙山三季报点评

季报摘要:

公司三季报显示 2012 年 1-9 月, 实现营业收入 10.8 亿元, 同比增长 17.73%, 实现营业利润 1.37 亿元, 归属于上市公司净利润 1.34 亿元, 其中销售毛利率 38%, 净利率 12%, 实现每股收益 0.21 元。

季报点评:

公司季报略低于预期, 但尚属正常范围, 经济下滑消费颓势势必对黄酒行业有影响, EC 事件虽然公关得力, 但可能仍未完全消除, 但公司收入增速仍然高于行业增速, 但净利润增速稍低, 这与公司加大渠道投入, 以及中低价位的女儿红占比上升有关, 同时今年同期营业外支出也上升很快, 但由于是资产处置不是常态, 因此不用担心今后公司业绩受此影响。

此外黄酒由于单价较低, 尚有提价空间, 省内缺乏当地强势白酒企业, 黄酒同时也是一种乡愁文化产品, 得到政府支持。省外市场格局: 上海市场近几年还可以, 慢慢好起来。农村包围城市, 通过大客户的合作, 终端价格上管控的比较好。其区域发展会高于公司的平均水平, 但是竞争也会比较激烈, 毛利率可能会有所下降。省内一些强势区域也已经分化出来, 除了绍兴本地外, 杭州, 温州等销售情况也比较乐观。从产品线上讲, 公司目前古越龙山, 女儿红, 沈永和, 鉴湖和状元红基本还是明确, 其中古越主要做中高端, 女儿红有中高端也有中低端, 沈永和主要做中低端产品, 状元红力争也做成中国驰名商标, 而女儿红和状元红今后可以主推婚庆市场等。其中女儿红全国潜力较大, 甚至超过古越龙山系列。今后的商标问题也会逐步解决。

我们预计公司 2012 年—2014 年 EPS 为 0.30 元, 0.38 元和 0.47 元。

风险提示:

管理层激励机制尚未得到有效解决, 原酒销售, 及公司估值风险。

股票数据

2012-10-25

收盘价(元)	13.10
12个月股价区间(元)	9.37 ~ 16.88
总市值(百万元)	8,317
总股本(百万股)	635
A股(百万股)	635
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	-8%	18%
相对收益	1%	-5%	31%

相关报告

证券分析师: 朱承亮

执业证书编号: S0550511110003
(021)20361133 zhucl@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1079	1246	1460	1740	2110
(+/-)%	45.73%	15.41%	17.22%	19.18%	21.26%
归属母公司净利润	124	170	189	239	300
(+/-)%	62.51%	36.95%	10.88%	26.73%	25.27%
每股收益(元)	0.20	0.27	0.30	0.38	0.47
市盈率	66.90	48.85	44.05	34.76	27.75
市净率	4.00	3.70	3.41	3.10	2.79
净资产收益率(%)	5.98%	7.57%	7.73%	8.93%	10.06%
股息收益率(%)	0.00%	0.48%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	635	635	635	635	635

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	350	388	389	489
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	99	116	138	168
存货	1330	1310	1516	1808
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1804	1853	2086	2514
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	89	89	89	89
固定资产	854	946	1071	1204
无形资产	173	182	190	197
商誉	21	0	0	0
非流动资产合计	1290	1316	1394	1465
资产总计	3094	3169	3480	3979
短期借款	193	49	0	45
应付款项	330	338	395	469
预收款项	144	88	112	143
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	807	700	772	972
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	0	0	0
长期负债合计	10	0	0	0
负债合计	817	700	772	972
归属于母公司股东权益合计	2250	2441	2680	2980
少数股东权益	28	28	28	28
负债和股东权益总计	3094	3169	3480	3979

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1246	1460	1740	2110
营业成本	769	902	1044	1245
营业税金及附加	47	60	72	86
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	169	219	261	317
管理费用	78	73	87	106
财务费用	10	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	3	3	3
营业利润	178	209	279	360
营业外收支净额	37	43	40	40
利润总额	215	252	319	400
所得税	43	63	80	100
净利润	171	189	239	300
归属于母公司净利润	170	189	239	300
少数股东损益	1	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	171	189	239	300
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	59	75	82	91
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	11	0	0	0
投资损失	-6	-3	-3	-3
运营资本变动	-30	28	-111	-173
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	171	241	167	174
投资活动净现金流量	-145	-59	-117	-119
融资活动净现金流量	-83	-144	-49	45
企业自由现金流	47	184	47	52

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.27	0.30	0.38	0.47
每股净资产 (元)	3.54	3.84	4.22	4.69
每股经营性现金流量 (元)	0.27	0.38	0.26	0.27
成长性指标				
营业收入增长率	15.41%	17.22%	19.18%	21.26%
净利润增长率	36.95%	10.88%	26.73%	25.27%
盈利能力指标				
毛利率	38.22%	38.22%	40.00%	41.00%
净利率	13.67%	12.93%	13.75%	14.20%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	29.68	29.00	29.00	29.00
存货周转率 (次)	588.69	530.00	530.00	530.00
偿债能力指标				
资产负债率	26.40%	22.10%	22.20%	24.42%
流动比率	2.24	2.65	2.70	2.59
速动比率	0.57	0.75	0.71	0.70
费用率指标				
销售费用率	13.58%	15.00%	15.00%	15.00%
管理费用率	6.28%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	0.78%	0.00%	0.00%	0.00%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.48%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	48.85	44.05	34.76	27.75
P/B (倍)	3.70	3.41	3.10	2.79
P/S (倍)	6.68	5.70	4.78	3.94
净资产收益率	7.57%	7.73%	8.93%	10.06%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760