

古越龙山 原酒网上交易值得关注

重要研究观点

- **古越龙山 (600059, 未评级)**: 公司公布中期报告, 报告期内, 公司实现营业收入和净利润分别为 6.75 亿元和 8423 万元, 同比分别增长 31% 和 62%。实现 EPS 为 0.133 元。

公司盈利基本符合市场的一致预期 (wind), 扣除非经常性损益的净利润同比增长高达 96% 显示出公司主业的强劲增长。具体来看, 利润增长主要来自于收入高于成本增速 9 个百分点, 费用控制较好, 三项费用率下降 1 个百分点, 净利润率从去年同期的 10% 提高到 12.5%。季度环比来看: 二季度收入虽然环比下降 37.9%, 但是成本下降 46.6%, 毛利率水平从一季度的 36% 提高到 45%, 利润率提高近 4 个百分点至 19%。

分行业来看, 公司的主营酒产品收入 6.6 亿, 同比增长 31%, 毛利率提升 4.7 个百分点, 这也好于整个行业的增长。今年上半年黄酒行业收入增长 15.6%, 好于市场预期, 行业利润总额同比更是大幅增长 42.6%, 其中上海、浙江地区在前 4 个月利润同比增长超过 95%, 显示出黄酒行业具备不错的成长性。

对于整个黄酒行业, 我们认为黄酒产品消费结构仍然处于结构升级的关键阶段, 特别是黄酒消费重镇浙江, 随着该省消费者自酿比例的不断下降, 中高端黄酒对于传统消费者的吸引力在增强。古越龙山 (未评级) 在黄酒消费升级方面的努力值得肯定。今年 7 月 15 日, 华夏银行和中国绍兴黄酒集团战略合作协议签约仪式暨绍兴黄酒原酒电子交易平台项目开发启动仪式在浙江绍兴已经举行。正如我们分析国窖 1573 原酒上网交易一样, 黄酒原酒交易平台的建立将极大提升原酒的投资和消费需求, 另外该平台在提高原酒流转和转让速度的同时, 对黄酒的市场化定价意义深远。就此而言, 古越龙山巨量储备原酒目前市价已经可能超过公司市值, 交易平台将推动原酒储备可以有更加市场化的定价, 所以古越龙山值得积极关注。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施剑刚

食品饮料、农业资深分析师
8621-63325888 × 6075
shijiangang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860210020003

徐卫

食品饮料分析师
8621-63325888 × 6093
xuwei1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860210080004

联系人

陈徐姗
8621-63325888 × 7041
chenxushan@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

食品饮料

报告发布日期

2011 年 8 月 10 日

行业表现

	8 月 9 日	上周初以来三季度年初以来				
食品饮料 (申万)	0.55	-1.82	-2.35	5.61	4.72	
上证综合指数	-0.03	-3.82	-6.50	-8.54	-10.04	
相对跑赢	0.58	2.00	4.15	14.15	14.76	

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
泸州老窖	1.58	2.04	2.70	3.39	买入
五粮液	1.16	1.54	1.93	2.41	买入
古井贡酒	1.34	2.64	3.95	4.84	买入
金种子酒	0.30	0.62	0.92	1.29	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.46	9.75	12.10	增持
水井坊	0.48	0.60	0.71	0.80	增持
青岛啤酒	1.13	1.40	1.69	2.05	增持
伊利股份	0.97	0.74	1.02	1.27	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.31	0.54	增持
金枫酒业	0.30	0.41	0.45	0.52	增持

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声明。

研究观点

● 古越龙山（600059，未评级）：原酒网上交易值得关注

信息描述：

公司公布中期报告，报告期内，公司实现营业收入和净利润分别为 6.75 亿元和 8423 万元，同比分别增长 31%和 62%。实现 EPS 为 0.133 元。

点评：

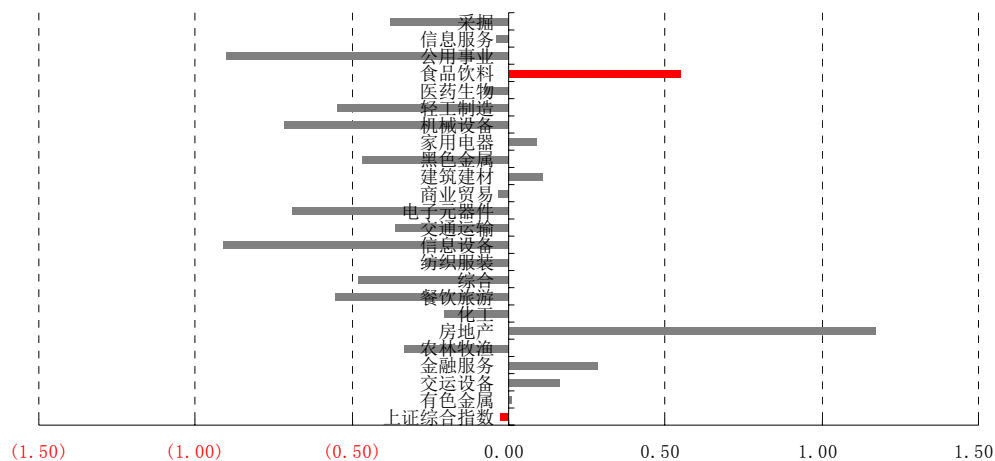
公司盈利基本符合市场的一致预期（wind），扣除非经常性损益的净利润同比增长高达 96%显示出公司主业的强劲增长。具体来看，利润增长主要来自于收入高于成本增速 9 个百分点，费用控制较好，三项费用率下降 1 个百分点，净利率从去年同期的 10%提高到 12.5%。季度环比来看：二季度收入虽然环比下降 37.9%，但是成本下降 46.6%，毛利率水平从一季度的 36%提高到 45%，利润率提高近 4 个百分点至 19%。

分行业来看，公司的主营酒产品收入 6.6 亿，同比增长 31%，毛利率提升 4.7 个百分点，这也好于整个行业的增长。今年上半年黄酒行业收入增长 15.6%，好于市场预期，行业利润总额同比更是大幅增长 42.6%，其中上海、浙江地区在前 4 个月利润同比增长超过 95%，显示出黄酒行业具备不错的成长性。

对于整个黄酒行业，我们认为黄酒产品消费结构仍然处于结构升级的关键阶段，特别是黄酒消费重镇浙江，随着该省消费者自酿比例的不断下降，中高端黄酒对于传统消费者的吸引力在增强。古越龙山（未评级）在黄酒消费升级方面的努力值得肯定。今年 7 月 15 日，华夏银行和中国绍兴黄酒集团战略合作协议签约仪式暨绍兴黄酒原酒电子交易平台项目开发启动仪式在浙江绍兴已经举行。正如我们分析国窖 1573 原酒上网交易一样，黄酒原酒交易平台的建立将极大提升原酒的投资和消费需求，另外该平台在提高原酒流转和转让速度的同时，对黄酒的市场化定价意义深远。就此而言，古越龙山巨量储备原酒目前市价已经可能超过公司市值，交易平台将推动原酒储备可以有更加市场化的定价，所以古越龙山值得积极关注

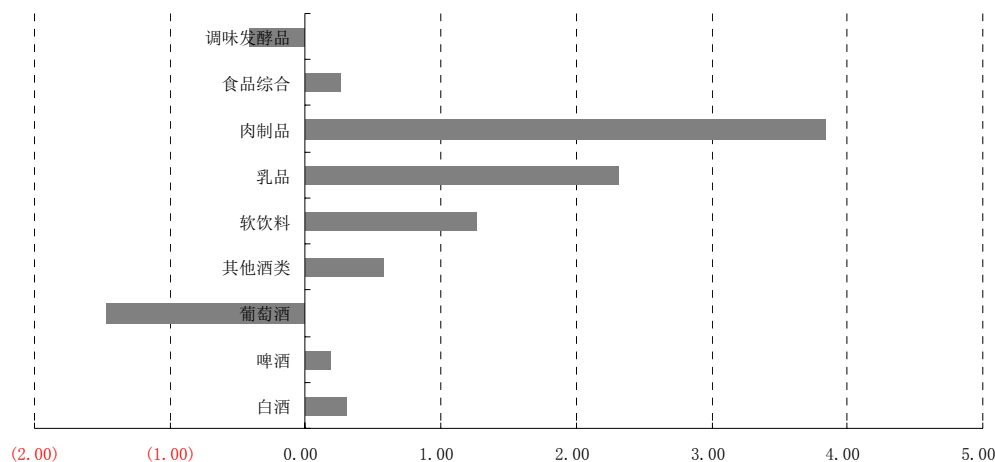
● 其他

图 1：各行业 8 月 9 日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 2：食品饮料行业各版块 8 月 9 日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 1：每日与每周行业内各公司涨跌幅情况

每日涨跌幅排名		每周涨跌幅排名	
涨幅前十位	跌幅前十位	涨幅前十位	跌幅前十位
涨幅%	涨幅%	涨幅%	涨幅%

承德露露	5.40	ST 皇台	-4.38
古越龙山	4.47	恒顺醋业	-4.35
双汇发展	4.20	西藏发展	-4.21
珠江啤酒	4.11	深深宝 A	-3.44
天宝股份	3.37	量子高科	-3.41
伊利股份	3.07	*ST 通葡	-3.12
山西汾酒	2.58	*ST 中葡	-2.74
莲花味精	2.40	好想你	-2.72
青岛啤酒	2.39	海南椰岛	-2.50
金种子酒	1.90	金字火腿	-2.45

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 2：食品饮料行业公司增发和 2011 年中报业绩预告统计

代码	名称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	2011 年中报业绩预告时间	2011 年中报业绩预告%
600059	古越龙山				2011-07-06	60
000596	古井贡酒	证监会批准	-	2,000	2011-06-24	150
600199	金种子酒	实施(2010 年 12 月 8 日)	16.02	3,433	2011-05-21	130
000799	酒鬼酒	股东大会通过	11.55	3,838		
600365	*ST 通葡	董事会预案	8.66	4,643		
600059	古越龙山	实施(2010 年 3 月 17 日)	8.80	7,614		
000895	双汇发展	股东大会通过	50.94	59,277	2011-06-22	-90
600887	伊利股份	董事会预案	-	43,600		
000019	深深宝 A	实施(2011 年 8 月 4 日)	8.70	6,898		
002216	三全食品	证监会批准	-	2,000	2011-04-28	50
002220	天宝股份	证监会批准	-	4,000	2011-04-26	30
600073	上海梅林	股东大会通过	-	14,230		
600298	安琪酵母	证监会批准	-	2,410		
002304	洋河股份				2011-04-23	70
600809	山西汾酒				2011-07-10	97
000752	西藏发展				2011-05-26	0
002461	珠江啤酒				2011-04-25	30
000557	*ST 广夏				2011-04-28	64
002515	金字火腿				2011-04-19	20
002330	得利斯				2011-04-27	30
002329	皇氏乳业				2011-04-28	40
002570	贝因美				2011-04-28	30
600429	三元股份				2011-04-26	50
002387	黑牛食品				2011-04-22	30
600962	国投中鲁				2011-04-23	0

002557	洽洽食品	2011-04-15	30
002286	保龄宝	2011-04-13	30
000716	*ST 南方	2011-04-19	-93
002481	双塔食品	2011-04-14	50
002507	涪陵榨菜	2011-04-18	30
002568	百润股份	2011-04-15	25
002495	佳隆股份	2011-04-30	30
300149	量子高科	2011-04-20	-50

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 3：食品饮料行业公司盈利预测表

代码	名称	评级	股价（元）	EPS（元）				PE				总市值 （亿元）	总股本 （亿股）	流通 A 股 占比%
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E			
白酒行业														
600519	贵州茅台	增持	201.10	5.35	7.46	9.75	12.10	38	27	21	17	2,088	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	37.40	1.16	1.54	1.93	2.41	32	24	19	16	1,420	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	45.68	1.58	2.04	2.70	3.39	29	22	17	13	637	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	95.09	1.34	2.64	3.95	4.84	71	36	24	20	239	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	18.19	0.32	0.62	0.92	1.29	57	29	20	14	101	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	22.27	0.48	0.60	0.71	0.80	46	37	31	28	109	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	21.75	0.26	0.40	0.64	0.99	83	54	34	22	66	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	17.01	-0.33	0.10	0.28	0.00	-52	170	61		30	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	139.60	4.90	4.24	5.96	8.20	28	33	23	17	1,256	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	12.54	0.30	0.39	0.57	0.73	41	32	22	17	55	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	31.56	0.30	0.41	0.53	0.67	105	77	60	47	44	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	22.30	0.23	0.35	0.59	0.81	98	64	38	28	75	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	82.43	1.14	1.99	2.84	3.74	72	41	29	22	357	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	37.30	1.13	1.40	1.69	2.05	33	27	22	18	504	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	16.81	0.64	0.64	0.83	1.05	26	26	20	16	203	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	32.50	0.06	0.06	0.00	0.00	567	542			86	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	9.78	0.55	0.55	0.25	0.00	18	18	39		18	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	17.24	0.14	0.14	0.16	0.18	123	123	108	96	117	6.80	10.29
600090	啤酒花	未评级	11.79	0.11	0.11	0.13	0.22	110	107	91	54	43	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	64.54	0.75	0.75	0.35	0.37	86	86	184	174	312	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	10.10	0.21	0.21	0.44	0.60	48	48	23	17	25	2.50	61.33
葡萄酒行业														
000557	*ST 广夏	未评级	7.00	-0.13	0.00	0.00	0.00	-53				48	6.86	96.13
000869	张裕 A	未评级	114.68	2.72	3.63	4.66	6.08	42	32	25	19	605	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.17	0.09	0.13	0.29	0.00	91	63	28		66	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	9.00	-0.16	0.07	0.12	0.17	-55	129	75	53	13	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	9.90	0.13	0.22	0.35	0.47	76	45	28	21	32	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	11.52	0.30	0.41	0.45	0.52	38	28	26	22	51	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	13.09	0.20	0.28	0.38	0.50	65	47	34	26	83	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	10.52	0.66	0.54	1.08	1.44	16	19	10	7	47	4.48	98.62

肉制品行业														
002515	金字火腿	未评级	26.63	0.83	0.61	0.84	1.15	32	44	32	23	25	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	71.90	1.80	2.11	3.88	4.58	40	34	19	16	436	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	12.74	0.18	0.31	0.50	0.75	72	41	25	17	32	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	8.81	0.19	0.23	0.31	0.54	46	38	28	16	92	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	19.80	0.97	0.74	1.02	1.27	20	27	19	16	317	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	18.05	0.53	0.44	0.81	1.10	34	41	22	16	39	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	31.98	1.10	1.15	1.49	2.07	29	28	21	15	136	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	6.95	0.06	0.09	0.16	0.27	119	77	43	26	62	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	8.97	0.03	0.04	0.00	0.00	299	224			23	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	19.90	0.59	0.62	0.84	1.05	34	32	24	19	73	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	14.38	0.66	0.46	0.71	0.91	22	31	20	16	35	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.30	0.09	0.11	0.14	0.19	59	48	38	28	89	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	13.31	-0.29	0.24	0.38	0.00	-46	55	35		27	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	32.32	1.01	0.96	1.26	1.73	32	34	26	19	65	2.00	24.76
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.23	0.34	0.49	11	42	28	20	17	1.78	95.98
002216	三全食品	未评级	38.30	0.66	0.89	1.25	1.74	58	43	31	22	72	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	17.16	0.62	0.88	1.15	1.49	28	20	15	12	40	2.32	68.92
002481	双塔食品	未评级	22.91	1.10	0.84	1.47	2.08	21	27	16	11	27	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	17.30	0.47	0.48	0.66	0.92	37	36	26	19	27	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	21.79	0.72	0.67	0.88	1.10	30	33	25	20	17	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	52.15	1.71	1.80	2.63	3.64	30	29	20	14	38	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	10.34	0.01	0.05	0.00	0.00	1,034	207			37	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	18.07	0.41	0.75	1.19	1.61	44	24	15	11	19	1.04	46.78
002495	佳隆股份	未评级	12.05	0.70	0.82	1.05	1.39	17	15	11	9	23	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	27.06	0.90	1.03	1.57	1.94	30	26	17	14	24	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	11.34	0.68	0.70	0.94	1.10	17	16	12	10	15	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	5.11	0.02	0.07	0.00	0.00	308	73			54	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	34.50	0.98	1.29	1.69	2.17	35	27	20	16	106	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	14.30	0.25	0.31	0.39	0.51	57	46	37	28	18	1.27	100.00

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

资料来源：Wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年一季报，我司持有光明乳业（600597.SH）股票4000637股，占总股本0.38%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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