

古越龙山 (600059)

黄酒主业发展喜人 女儿红注入值得期待

— 2008 年中报点评

闫亚磊

86-20-2845 1975

leimiaofei@hotmail.com

本报告导读:

- 公司一季度黄酒主业发展迅速, 收入增长52%, 远高于行业平均。
- 女儿红注入有利于黄酒业务发展, 值得期待。

投资要点:

- 上半年公司营业总收入为 4.84 亿元, 比去年同期下降 3.35 个百分点; 利润总额为 9758.14 万元, 比去年同期增长 41.76%; 净利润为 7513.24 万元, 比去年同期增长 62.12%; EBIT 为 11022.56 万元, 比去年同期增长 26.65%; 每股收益为 0.202 元, 比去年同期增长 1.51%。
- 上半年公司在营业收入微幅下降的同时, 实现了利润的大幅增长, 主要源于以下两个原因: 一是, 公司高盈利能力的酒类业务实现较大增长, 上半年公司酒类收入 4.58 亿元, 比去年同期增长了 52%, 毛利率为 41.22%, 与去年同期基本持平。上半年报表显示母公司实现净利润 7303.71 万元, 比去年同期增长了 567.49%。二是, 得益于期间费用和期间费用率的大幅下降。上半年公司三费为 7368.35 万元, 比去年同期的 10759.22 万元减少了 31.52%, 对应的期间费用率也由去年的 21.5% 降至 15.24%。期间费用绝对值的下降是由公司节省开支以及氨纶业务剥离带来的费用的减少。
- 公司自 08 年 1 月起, 多次对内销产品和外销产品进行提价, 调整优化产品结构, 理顺产品价格体系, 提升产品档次。公司董事会审议通过了绍兴女儿红酿酒有限公司 95% 股权的议案, 如果该项收入能顺利进行, 则会实现“古越龙山”和“女儿红”两大黄酒品牌强强联手, 发挥黄酒业务的协同优势。
- 公司控股股东绍兴黄酒集团有限公司承诺自愿将 09 年 3 月解禁的 1.51 亿股公司股份自解禁之日起继续锁定两年; 并称为支持公司发展, 承诺在适当时机以适当方式增持公司股票。
- 预期 08 年和 09 年公司业绩为 0.45 元/股和 0.54 元/股, 08、09 市盈率为 33.8、28 倍。PB 为 3.8、3.5 倍。投资建议: 推荐

| 财务摘要 (万元) | 2006A | 2007A | 2008E | 2009E |
|-------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 73,788 | 81,492 | 100,333 | 120,399 |
| (+/-)% | 21% | 10% | 23% | 20% |
| 经营利润 (EBIT) | 8,901 | 14,819 | 22,515 | 27,018 |
| (+/-)% | 30% | 66% | 52% | 20% |
| 净利润 | 3,166 | 8,932 | 16,762 | 20,231 |
| (+/-)% | 22% | 182% | 88% | 21% |
| 利润率和估值指标 | 2004A | 2005A | 2006E | 2007E |
| 销售毛利率 (%) | 33.26% | 40.35% | 40.50% | 40.00% |
| ROE (%) | 2.61% | 7.28% | 11.24% | 12.57% |
| ROIC (%) | 2.50% | 7.81% | 9.48% | 10.41% |
| PE | 111.8 | 39.6 | 33.8 | 28.0 |
| PB | 2.9 | 2.9 | 3.8 | 3.5 |
| EV/EBITDA | 26.2 | 17.7 | 16.8 | 14.8 |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

推荐

首次评级

目标价格:

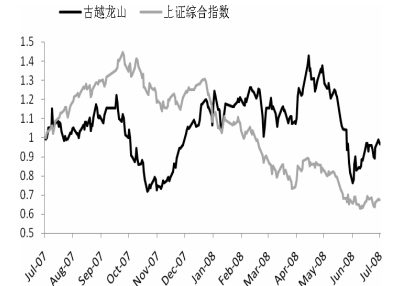
¥ 18

当前价格:

¥ 15.2

2008.07.23

52 周股价走势图



公司简介

我国最大的黄酒生产、经营、出口企业, 拥有一流的黄酒生产工艺设备和省级黄酒技术中心, 年生产能力 11 万吨, 拥有 20 万吨以上的原酒储备。公司生产的“古越龙山”、“沈永和”牌绍兴酒是国家优质产品, 多次荣获国际国内金奖。现公司已建立遍及全国省会城市和直辖市的国内最大黄酒销售网络, 并于 08 年正式推出氨纶业务, 集中资源发展黄酒主业。

相关报告

| 资产负债表 | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E | 利润表 (百万元) | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 205 | 212 | 261 | 313 | 营业收入 | 738 | 815 | 1003 | 1204 |
| 应收票据 | 31 | 8 | 10 | 12 | 营业成本 | 492 | 486 | 597 | 722 |
| 应收账款 | 116 | 94 | 116 | 139 | 营业税金及附加 | 25 | 27 | 48 | 57 |
| 预付款项 | 10 | 3 | -6 | -17 | 销售费用 | 88 | 110 | 88 | 106 |
| 其他应收款 | 8 | 21 | 26 | 31 | 管理费用 | 44 | 44 | 45 | 48 |
| 存货 | 891 | 917 | 1126 | 1362 | 财务费用 | 45 | 47 | 8 | 6 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 0 | 8 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 91 | 88 | 88 | 88 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 910 | 420 | 827 | 746 | 投资收益 | 6 | 24 | 7 | 7 |
| 在建工程 | 43 | 15 | 22 | 26 | 汇兑收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 工程物资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 50 | 117 | 224 | 270 |
| 无形资产 | 87 | 104 | 94 | 83 | 营业外收支净额 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 2 | 0 | 0 | 0 | 税前利润 | 50 | 118 | 224 | 270 |
| 资产总计 | 2412 | 1901 | 2578 | 2798 | 减: 所得税 | 22 | 15 | 54 | 65 |
| 短期借款 | 647 | 430 | 291 | 331 | 净利润 | 28 | 103 | 170 | 205 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司的净 | | | | |
| 应付账款 | 142 | 146 | 177 | 214 | 利润 | 32 | 89 | 168 | 202 |
| 预收款项 | 10 | 21 | 34 | 49 | 少数股东损益 | -4 | 13 | 3 | 3 |
| 应付职工薪酬 | 20 | 13 | 13 | 13 | 基本每股收益 | 0.14 | 0.38 | 0.45 | 0.54 |
| 应交税费 | 21 | 21 | 21 | 21 | 稀释每股收益 | 0.14 | 0.38 | 0.45 | 0.54 |
| 其他应付款 | 244 | 40 | 40 | 40 | 财务指标 | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长性 | | | | |
| 长期借款 | 50 | 0 | 20 | 30 | 营收增长率 | 21.2% | 10.4% | 23.1% | 20.0% |
| 预计负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | 30.3% | 66.5% | 51.9% | 20.0% |
| 负债合计 | 1199 | 674 | 598 | 701 | 净利润增长率 | 21.6% | 182.1% | 87.7% | 20.7% |
| 股东权益合计 | 1213 | 1227 | 1491 | 1609 | 盈利性 | | | | |
| 现金流量表 | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E | 销售毛利率 | 33.3% | 40.3% | 40.5% | 40.0% |
| 净利润 | 28 | 103 | 170 | 205 | 销售净利率 | 4.3% | 11.0% | 16.7% | 16.8% |
| 折旧与摊销 | 69 | 66 | 116 | 117 | ROE | 2.6% | 7.3% | 11.2% | 12.6% |
| 经营活动现金流 | 105 | 71 | 106 | 119 | ROIC | 2.50% | 7.81% | 9.48% | 10.41% |
| 投资活动现金流 | -33 | 183 | -24 | -24 | 估值倍数 | | | | |
| 融资活动现金流 | -95 | -247 | -33 | -44 | PE | 111.8 | 39.6 | 33.8 | 28.0 |
| 现金净变动 | -23 | 8 | 49 | 52 | P/S | 4.8 | 4.3 | 5.6 | 4.7 |
| 期初现金余额 | 229 | 205 | 212 | 261 | P/B | 2.9 | 2.9 | 3.8 | 3.5 |
| 期末现金余额 | 206 | 213 | 261 | 313 | 股息收益率 | 1.3% | 1.3% | 0.8% | 1.5% |
| | | | | | EV/EBITDA | 26.2 | 17.7 | 16.8 | 14.8 |

渤海证券股票投资评级说明

- 1、强烈推荐：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、推荐：未来 12 个月内股价超越大盘 5%~15%之间；
- 3、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 4、回避：未来 12 个月内股价落后大盘 5%~15%之间；
- 5、强烈回避：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、看好：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、看淡：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869
kldyx@sina.com

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985
fuhxie@sina.com

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665
majingru@eyou.com

副所长·行业
吴鹏飞
+86 10 5836 2155-18
wupf@bhqz.com

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135
cdong2002@sohu.com

电子信息行业研究
崔健
+86 22 2845 1618
bhqzcyj@hotmail.com

交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132
qyl-tj@163.com

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975
leimiaofei@hotmail.com

煤炭行业研究
张顺
+86 22 2845 1625
zhangshun@bhqz.com

机械行业研究
李强
+86 22 2845 1705
lqlpll@yahoo.com.cn

有色行业研究
张延明
+86 22 2845 1653
zhangym8586@hotmail.com

石油化工行业研究
刘威
+86 22 2845 1843
liuwei19821014@yahoo.com.cn

医药行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945
damafeifeiww@hotmail.com

金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1653
zhjxnk@126.com

房地产行业研究
周户
+86 105836 2155-26
nkzhuhu@yahoo.com.cn

有色行业研究
靳海明
+86 105836 2155-25
jinhaiming58@yahoo.com.cn

汽车行业研究
张立平
+86 105836 2155-24
nkcolourful@yahoo.com.cn

电子信息行业研究
张晓亮
+86 105836 2155-21
xlzhang100@hotmail.com

机械行业研究
李新渠
+86 105836 2155-22
lixinqu2000@sina.com

钢铁行业研究
马涛
+86 105836 2155-23
horsewave@163.com

建筑建材行业研究
唐笑
+86 105836 2155-27
tangx@bhqz.com

航运 港口 仓储 物流
周军
+86 22 2845 1802
zjzju@tom.com

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808
hexiang@bhqz.com

股指期货与金融工程研究
房振明
+86 22 8837 0816
fangzhenm@sohu.com

股指期货与金融工程研究
徐莉莉
+86 22 2845 1659
xulilink@yahoo.com.cn

金融工程研究
章辉
+86 22 2845 1808
cemabh@163.com

债券研究
徐华
+86 22 2845 1808
xuhua72@hotmail.com

宏观策略研究员
黄锋
+86 22 2845 1131
loyalbright@yahoo.com.cn

金融策略与创新、证券理论
研究
吕玉忠
+86 22 2845 1857
lvvyzhong@bhqz.com

宏观策略研究
周喜
+86 22 2845 1972
Zhouxi623@sohu.com

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879
Jyguo1618@126.com

博士后工作站:

资本市场制度创新研究
张超博士
+86 22 8837 1851
tonnyzc@bhqz.com

资产证券化研究
刘惠杰博士
+86 22 2845 1632
nankaihj@163.com

私募股权基金研究
黄亚玲博士
Nkyaling@sina.com

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn