

形成六大接力 酝酿徽酒传奇

——金种子酒（600199）11年报及12年一季报点评

2012年4月28日

强烈推荐/维持

金种子酒

财报点评

刘宏伟	食品饮料行业首席分析师 MSN: yynljw999@hotmail.com	执业证书编号: S1480510120001
	电话: 010-66554017	
联系人: 李德宝	电话: 010-66554063	Email: lidb@dxzq.net.cn

事件:

公司4月27日发布2011年报和2012年一季报: 2011年白酒销售收入15.14亿元, 增长76.95%; 总收入(白酒+生化制药2.06亿元)近17.65亿元, 增长27.87%; 净利润近3.658亿元, 增长116.52%, 每股收益0.66元, 扣非后每股收益0.62元; 2012年一季度实现收入7.33亿元, 增长17.05%; 净利润1.933亿元, 增长60.44%; 每股收益0.35元, 毛利率、净利率、净资产收益率和总资产报酬率等盈利能力指标创历史新高。

表 1: 公司 2010Q3-2012Q1 分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1
营业收入(百万元)	357.24	378.05	626.38	365.58	410.32	362.29	733.23
增长率(%)	30.1%	25.3%	92.1%	14.7%	14.9%	-4.2%	17.1%
毛利率(%)	41.2%	41.5%	58.5%	59.8%	60.6%	65.6%	63.8%
期间费用率(%)	21.1%	24.4%	17.8%	22.0%	18.4%	21.3%	13.8%
营业利润率(%)	9.8%	15.3%	25.6%	29.3%	27.5%	28.3%	34.6%
净利润(百万元)	26.69	56.54	120.48	80.73	82.47	82.13	193.35
增长率(%)	85.1%	116.6%	181.5%	87.8%	209.0%	45.3%	60.5%
每股盈利(季度, 元)	0.05	0.10	0.22	0.15	0.15	0.15	0.35
资产负债率(%)	38.5%	28.7%	24.1%	20.9%	21.5%	25.7%	22.1%
净资产收益率(%)	3.5%	4.1%	8.1%	5.1%	5.0%	4.7%	10.0%
总资产收益率(%)	2.1%	2.9%	6.1%	4.1%	3.9%	3.5%	7.8%

资料来源: 东兴证券研究所

评论:

积极因素:

- 公司近年来净利润增速与总收入增速相差较大, 但与白酒主业收入增速较为吻合, 白酒业务高歌猛进成为公司业绩高增长的主要驱动因素。公司1998年上市后涉及白酒、生化制药、饲料、包装材料、房地产、服装和黄牛养殖等业务, 2005年以来逐渐转向聚焦资源做白酒等战略, 成功转型为以白酒为主业的上市公司。2007-2011年, 公司营业总收入增速分别为1.76%、-15.99%、58.02%、31.97%和27.87%, 净利润增速为42.59%、-7.57%、194.19%、136.72%和116.52%, 收入增速分别低于净利润增速40.83、8.41、136.17、104.75和88.65个百分点, 悬殊巨大, 显得很不匹配。然而, 同期白酒收入增速为46.24%、71.97%、77.52%、40.83%和76.95%, 与净利润增速相比, 2007和2008年分别高出3.65和79.54个百分点; 2009-2011年则分别低了116.67、95.89和39.57个百分点。也就是说, 在这五年中, 公司白酒收入增速有两年高于净利润增速, 有三年低于净利润增速, 处于和净利润基本一致的高增长态势, 二者增速差距

呈缩小趋势。与总收入增速与净利润增速的过大差距相比，白酒增速更能够体现公司主业的实际增长情况，成为净利润增长的主逻辑。

- **公司近年来白酒收入占比扩大及其高盈利能力成为公司净利润增速远高于总收入增速和白酒收入增速的主要原因。**公司2009年以来总收入及白酒收入增幅与净利润增幅保持较大差距，以较低的总收入增速、较高的白酒收入增速，博得净利润高增长，我们认为以下缘由可以解释的比较清楚：一是**总收入受制于非白酒业务尤其是生化制药业务的拖累较为严重。**到2011年公司仍有白酒和生化制药两大业务，其中，生化制药2011年收入同比大幅下降56%至2.06亿元，成为公司营业收入仅增长27.87%的主要拖累因素，同时其毛利率仅为5.67%，无法贡献利润；二是**2006-2011年白酒收入占比从35.61%飙升至85.81%，且高盈利能力贡献了几乎所有利润。**期间各年白酒毛利率依次达到67.46%、52.14%、60.72%、62.53%、66.37%和69.81%，推动公司综合销售毛利率分别达到14.45%、19.05%、33.02%、37.64%、42.15%和60.70%，净利率分别达到2.42%、3.36%、3.67%、6.83%、12.25%和20.73%，白酒毛利率的提升导致公司综合毛利率和净利率指标迭创新高；三是**随着白酒业务比重的大幅提升，公司盈利能力大为增强。**我们判断2012年一季度公司白酒收入占比、毛利率等进一步提升，成为推动公司销售净利率飙升至26.37%创下历史新高，进而净资产收益率和总资产收益率等盈利性指标也同创历史新高的主要因素。
- **产品提档、价格上涨、销量增长和费用控制得力等因素，是公司净利润增速远高于营业总收入和白酒收入增速的深层次原因，同时也是公司管理到位的一个重要体现。**2011年公司产品提档和提价主要表现为：一是推出新品，2010年底开始推出中高端新品——徽蕴金种子6年、10年和20年，主打6年，酒店终端价228元左右，价格远高于原有的醉三秋等中档产品，随后又推出终端价低于6年的徽蕴·金种子珍藏版（超市终端价178元）；二是产品升级，如柔和经典，价格比柔和种子酒高出一大截；三是直接提价。我们预计2011年公司整体价格提升幅度甚至超过20%。销量方面，徽蕴金种子系列为2011年第一年上市，估计销售近600吨；柔和经典作为柔和种子酒的升级版，也是新上市品种，大约销售2000吨；醉三秋销售近2800吨，增长约29.5%；柔和种子酒销售10000多吨，增长117%；祥和种子酒销售16000吨，增长143%，这几大主力品种合计销售30000多吨。在销量大增、收入大增的情况下，公司2011年期间费用率为19.53%，比2010年的19.25%仅增加0.28个百分点，说明公司费用控制相当得力，也证明公司管理严格、执行力强。
- **公司主要盈利指标叠创历史新高，收入、利润和市值排名十分靠前，标志着公司真正进入国内二线白酒强势企业阵营。**我们通过梳理2011年和2012年一季度白酒14家上市公司净资产收益率、总资产报酬率、毛利率、净利率和期间费用率这五大衡量企业盈利能力的指标情况发现，在一线白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份和水井坊以外的二三线白酒上市公司中，公司这几项指标排名除毛利率位居第五之外，其他指标均很靠前，多数位居第二位。衡量企业盈利能力的主要指标均处于同行前列，足以证明公司已经进入国内二线白酒强势企业阵营。以公司净利率水平为例，它仅次于汾酒，强于沱牌舍得、酒鬼酒、古井贡酒、伊力特这四家纯粹的白酒企业（2012年一季度净利率青青稞酒为27.37%、山西汾酒26.81%、金种子酒26.37%、沱牌舍得23.27%、酒鬼酒22.63%、古井贡酒19.42%、伊力特14.74%、老白干酒5.57%、顺鑫农业3.38%）。

公司2011年和2012年一季度收入与净利润规模排名处于14家白酒上市公司第七位，二三线白酒上市公司第三位，二三线白酒中仅次于汾酒和古井贡酒；而2011年和2012年4月底市值分别为82.81亿元和120.33亿元，整体位居第八，二三线白酒位居第四，最新市值排在2011年12月新上市的青青稞酒之后。可见，公司近几年的确实实现了产业经营和资本运作双轮驱动，产业规模和市值规模已全面成为排名靠前的二线白酒强势企业。

表 2: 公司 2000-2011 年总收入、酒类收入、利润总额及净利润增长对比

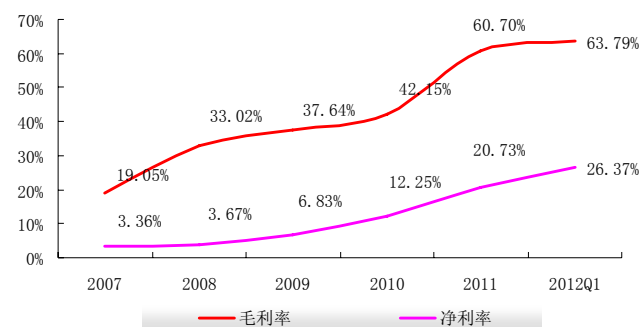
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
总收入 (万元)	63839.54	50982.75	41181.22	37390.12	41969.51	75793.86	77400.53	78762.34	66170.35	104563.2	137992.9	176456.29
同比	-7.71%	-20.14%	-19.23%	-9.21%	12.25%	80.59%	2.12%	1.76%	-15.99%	58.02%	31.97%	27.87%
酒类收入 (万元)	48576.42	42517.93	30357.52	24205.14	26329.87	26992.1	13610.34	19903.84	34228	60762.41	85569.83	151417.74
同比	0.00%	-12.47%	-28.60%	-20.27%	8.78%	2.52%	-49.58%	46.24%	71.97%	77.52%	40.83%	76.95%
酒收入占比	76.09%	83.40%	73.72%	64.74%	62.74%	35.61%	17.58%	25.27%	51.73%	58.11%	62.01%	85.81%
利润总额 (万元)	11163.52	4071.57	2136.59	-15448.42	-18780.4	-3414.54	2251.11	2895.72	3361.71	9454.16	19744.6	48433.07
同比	0.03%	-63.53%	-47.52%	-823.04%	-21.57%	-81.82%	165.93%	28.64%	16.09%	181.23%	108.85%	145.30%
净利润 (万元)	8152.75	3516.29	1810.8	-15226.58	-18652.71	588.26	1840.78	2624.8	2426.04	7137.24	16895.14	36581.94
同比	-14.26%	-56.87%	-48.50%	-940.88%	-22.50%	-103.15%	-212.92%	42.59%	-7.57%	194.19%	136.72%	116.52%

资料来源: 东兴证券研究所

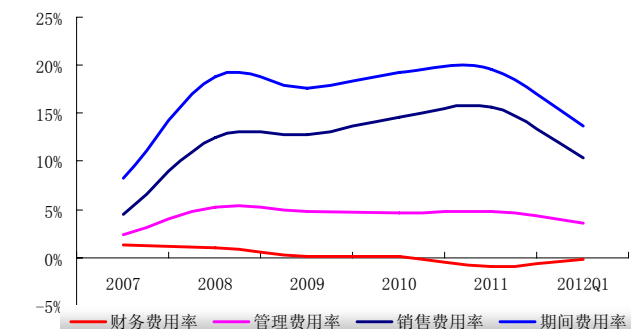
表 3: 公司 2000-2012Q1 白酒、生化制药毛利率及综合毛利率、销售净利率对比

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012Q1
白酒毛利率	29.81%	31.48%	37.63%	28.49%	31.92%	18.52%	67.46%	52.14%	60.72%	62.53%	66.37%	69.81%	—
生化制药毛利率	0.00%	15.77%	31.26%	34.43%	8.95%	1.26%	0.58%	1.71%	2.59%	1.49%	1.72%	5.67%	—
销售毛利率	28.76%	28.56%	31.71%	20.97%	19.39%	10.86%	14.45%	19.05%	33.02%	37.64%	42.15%	60.70%	63.79%
销售净利率	12.75%	6.87%	4.38%	-40.95%	-44.46%	0.79%	2.42%	3.36%	3.67%	6.83%	12.25%	20.73%	26.37%
毛利率差距:	1.05%	2.92%	5.92%	7.52%	12.53%	7.66%	53.01%	33.09%	27.70%	24.89%	24.22%	9.11%	—

资料来源: 东兴证券研究所

图 1: 2007-2012Q1 公司毛利率和净利率变动情况


资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图 2: 2007-2012Q1 公司各项费用率变动情况


资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

表 4: 2011-2012Q1 白酒 14 家上市公司净资产收益率 (ROE) 和总资产报酬率 (ROA) 排名情况

净资产收益率 (ROE, 平均)					总资产报酬率 (ROA)				
名次	公司	2011	公司	2012Q1	名次	公司	2011	公司	2012Q1
1	洋河股份	47.8%	洋河股份	20.12%	1	贵州茅台	39.62%	山西汾酒	14.94%
2	泸州老窖	45.8%	山西汾酒	18.00%	2	泸州老窖	39.42%	洋河股份	14.79%
3	贵州茅台	40.4%	泸州老窖	16.53%	3	洋河股份	35.40%	泸州老窖	13.99%
4	山西汾酒	35.3%	五粮液	12.39%	4	山西汾酒	31.66%	贵州茅台	11.44%
5	五粮液	29.9%	贵州茅台	11.21%	5	古井贡酒	26.53%	五粮液	10.71%
6	古井贡酒	29.7%	金种子酒	10.53%	6	五粮液	24.49%	金种子酒	10.61%
7	金种子酒	23.6%	水井坊	10.28%	7	青青稞酒	22.80%	水井坊	10.59%
8	青青稞酒	20.9%	古井贡酒	8.86%	8	金种子酒	21.98%	青青稞酒	8.60%
9	水井坊	20.5%	酒鬼酒	8.32%	9	水井坊	20.52%	古井贡酒	7.73%
10	老白干酒	19.7%	青青稞酒	7.40%	10	伊力特	14.59%	酒鬼酒	7.02%
11	伊力特	18.9%	伊力特	6.03%	11	酒鬼酒	11.80%	伊力特	4.79%
12	酒鬼酒	18.1%	沱牌舍得	5.36%	12	老白干酒	9.64%	沱牌舍得	4.69%
13	沱牌舍得	10.1%	老白干酒	3.92%	13	沱牌舍得	9.08%	老白干酒	1.97%
14	ST 皇台	2.8%	ST 皇台	1.42%	14	ST 皇台	3.13%	ST 皇台	1.46%

资料来源: 东兴证券研究所

表 5: 2011-2012Q1 白酒 14 家上市公司毛利率和净利率排名情况

名次	销售毛利率				名次	销售净利率			
	公司	2011	公司	2012Q1		公司	2011	公司	2012Q1
1	贵州茅台	91.6%	贵州茅台	92.0%	1	贵州茅台	50.3%	贵州茅台	52.0%
2	山西汾酒	76.0%	水井坊	80.5%	2	泸州老窖	36.3%	泸州老窖	42.7%
3	酒鬼酒	74.5%	酒鬼酒	78.1%	3	洋河股份	32.5%	五粮液	38.5%
4	古井贡酒	74.0%	山西汾酒	77.0%	4	五粮液	31.4%	洋河股份	37.1%
5	水井坊	73.0%	古井贡酒	74.7%	5	青青稞酒	25.1%	水井坊	28.2%
6	青青稞酒	69.9%	五粮液	69.4%	6	水井坊	21.7%	青青稞酒	27.4%
7	泸州老窖	66.2%	泸州老窖	68.4%	7	金种子酒	20.7%	山西汾酒	26.8%
8	五粮液	66.1%	青青稞酒	65.9%	8	山西汾酒	20.6%	金种子酒	26.4%
9	金种子酒	60.7%	金种子酒	63.8%	9	酒鬼酒	20.0%	沱牌舍得	23.3%
10	洋河股份	58.2%	ST 皇台	63.2%	10	古井贡酒	17.1%	酒鬼酒	22.6%
11	沱牌舍得	53.6%	洋河股份	62.0%	11	伊力特	16.7%	古井贡酒	19.4%
12	伊力特	52.2%	沱牌舍得	59.2%	12	沱牌舍得	15.4%	伊力特	14.7%
13	ST 皇台	50.6%	老白干酒	46.8%	13	老白干酒	6.5%	ST 皇台	8.5%
14	老白干酒	45.1%	伊力特	42.9%	14	ST 皇台	4.2%	老白干酒	5.6%

资料来源: 东兴证券研究所

表 6: 2011-2012Q1 白酒 14 家上市公司净期间费用率排名情况

名次	销售期间费用率				名次	销售期间费用率			
	公司	2011	公司	2012Q1		公司	2011	公司	2012Q1
1	泸州老窖	10.53%	伊力特	6.0%	8	沱牌舍得	23.14%	沱牌舍得	18.7%
2	贵州茅台	11.10%	泸州老窖	6.5%	9	老白干酒	24.16%	山西汾酒	24.1%
3	伊力特	13.29%	贵州茅台	9.2%	10	山西汾酒	27.41%	老白干酒	26.6%
4	洋河股份	13.45%	五粮液	10.6%	11	古井贡酒	33.01%	水井坊	32.3%
5	五粮液	16.43%	洋河股份	10.9%	12	水井坊	38.78%	古井贡酒	32.9%
6	青青稞酒	17.90%	青青稞酒	12.3%	13	酒鬼酒	39.31%	ST 皇台	33.1%
7	金种子酒	19.53%	金种子酒	13.8%	14	ST 皇台	45.37%	酒鬼酒	34.2%

资料来源: 东兴证券研究所

表 7: 2011-2012Q1 白酒 14 家上市公司收入、净利润规模排名

名次	收入(亿元)				名次	利润(亿元)			
	公司	2011	公司	2012Q1		公司	2011	公司	2012Q1
1	五粮液	203.5059	五粮液	82.3065147	1	贵州茅台	87.63	五粮液	30.50
2	贵州茅台	184.0236	贵州茅台	60.1596774	2	五粮液	61.57	贵州茅台	29.69
3	洋河股份	127.4092	洋河股份	59.6170552	3	洋河股份	40.21	洋河股份	22.12
4	泸州老窖	84.2791	泸州老窖	31.9198932	4	泸州老窖	29.05	泸州老窖	12.93
5	山西汾酒	44.88148	山西汾酒	22.1401412	5	山西汾酒	7.81	山西汾酒	4.93
6	古井贡酒	33.07979	古井贡酒	13.1860254	6	古井贡酒	5.66	古井贡酒	2.56
7	金种子酒	17.64563	金种子酒	7.33226785	7	金种子酒	3.66	金种子酒	1.93
8	水井坊	14.81911	水井坊	6.40877867	8	水井坊	3.20	水井坊	1.80
9	老白干酒	14.13695	酒鬼酒	5.26176658	9	青青稞酒	2.12	青青稞酒	1.21
10	沱牌舍得	12.69215	伊力特	4.82700929	10	伊力特	2.06	酒鬼酒	1.19
11	伊力特	12.34843	沱牌舍得	4.80034037	11	沱牌舍得	1.95	沱牌舍得	1.12
12	酒鬼酒	9.6183	青青稞酒	4.41771241	12	酒鬼酒	1.93	伊力特	0.72
13	青青稞酒	8.417277	老白干酒	3.64045523	13	老白干酒	0.92	老白干酒	0.20
14	ST 皇台	1.047712	ST 皇台	0.29692589	14	ST 皇台	0.05	ST 皇台	0.03

资料来源: 东兴证券研究所

表 8：2011-2012.4.30 白酒 14 家上市公司市值规模排名

名次	公司	市值（亿元）		名次	公司	市值（亿元）	
		2011	2012. 4. 30			2011	2012. 4. 30
1	贵州茅台	2006.80	2331.34	8	金种子酒	82.81	120.33
2	五粮液	1245.08	1501.20	9	青青稞酒	80.01	114.27
3	洋河股份	1160.73	1352.12	10	酒鬼酒	76.39	111.61
4	泸州老窖	520.05	609.70	11	沱牌舍得	56.09	102.78
5	山西汾酒	273.35	316.60	12	伊力特	40.22	61.25
6	古井贡酒	216.50	238.38	13	老白干酒	29.16	38.01
7	水井坊	102.89	128.16	14	ST 皇台	20.22	21.79

资料来源：东兴证券研究所

消极因素：

- 白酒行业产能扩张过快已出现过剩，如何消化产能是一个行业性的大课题；
- 公司对中高级人才的需求较大，但供给相对不足；
- 国家禁止购买高档烟酒等政策，给高档酒形成一定的公务采购需求抑制，各地对高档酒的价格界定一旦明确并不折扣地贯彻落实限酒令，则会加剧中档酒和次高端白酒的竞争，特别是500-800元一带的次高端竞争激烈，这些企业有可能推出向下定价的产品，对公司终端价格带在100元至200元期间的中高端产品的提价空间形成一定挤压。

业务展望：

- **公司的发展战略、目标和年度经营计划清晰明确：**指导思想为强化“做强主业白酒”、资本运营和产品经营双轮驱动，加快机制变革，推进结构升级，实现跨越发展；发展目标为建立符合未来产业发展要求的经营体系，全面提升品牌价值，全面提升团队营销能力，全面提升盈利能力，全面提升核心竞争力；2012年将加快项目建设、管理升级和市场开发，为实现“十二五”跨越发展奠定坚实基础，计划实现营业收入22 亿元，力争实现净利润5.5 亿元，相当于增长24.68%和50.35%。
- **2012年公司将重点抓好五项工作：**一是搞好金种子生态产业园等重大项目建设，并作为产业升级的突破口，为实现公司跨越发展打基础；二是大力强化高端酒销售，高效推进产品结构调整；强化传播整合，高效推进徽蕴金种子高端品牌建设；稳健拓展安徽周边市场，选点打造省外强势板块，确保实现市场结构调整；强化服务系统建设，全面提升营销效能；三是练好内功，全面推进管理升级，紧盯市场、紧盯消耗，紧盯成本，强化目标管理、精细管理和对标管理，形成“治理规范化、职能层级化、管理数字化”的“三化”管控模式；四是建立培训责任制，完善激励约束机制，分层次开展职工培训，激励职工岗位成才、自学成才，建立并完善后备人才库，形成以需求为导向的培训机制；五是规范管理，全面推进内控制度建设，确保内部控制制度的健全和完善，建立长效检查、监督机制，加强责任落实，进一步提升治理水平。

主要结论：

- 我们维持在3月14日发布的《一季度预增60%以上 六大接力铸高增长预期——金种子酒2012年一季度预增公告点评》报告所提出的观点：经过长期跟踪和新近考察，我们将2011年6月二度草根调研报告总结的铸就公司超预期高增长的“五大接力”提升为内涵更为丰富新颖、马力更为强劲的“六大接力”：由祥

和种子酒、柔和种子酒、柔和经典、新品醉三秋、徽蕴·金种子系列产品构筑的中高端“产品接力”、皖南皖北与省外互动的“市场接力”、不断加大激励约束和强有力执行力的“管理接力”、倡导打造消费者买得起喝得起的优质中高端白酒的“理念创新接力”、复制省内优秀营销模式甚至更加完善的“营销接力”、以及顺应白酒行业演进到并购整合大趋势走出一条内涵增长与外延扩张并举的“战略接力”，正是这六种力量将共同铸就继续超预期高增长。我们进一步认为，一旦公司真正将外延扩张——收购兼并其他白酒企业做得扎实有效，成为安徽白酒企业对外扩张范本、形成徽酒发展标杆的时候，公司将在徽酒发展史上获得足够的分量，向外界展示徽酒传奇。

盈利预测与投资建议：

- 基于对公司产品、市场、营销、管理、理念、战略形成“六大接力”以及相关外部力量大力支持将合力形成内涵与外延并举的增长格局等认识，中性偏乐观预计2012-2014年净利润增速可达58.75%、50.8%和49.50%，EPS约1.04元、1.58元和2.36元，对应PE仅为19.78倍、13.23倍和8.85倍，给予2012年目标价30元预期，动态PE12年28.7倍、13年19倍，目前在二三线白酒中的PE最低，目标价与当前价位还有40%以上提升空间，故继续强烈推荐。

风险提示：

- 公司区域经理等中高级营销人员供给不足可能是营销短板；一旦出现产品质量事故将会严重影响业绩。

表 9：2012-2014 年公司盈利预测

主要指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,379.93	1,764.56	2,205.70	2,867.41	3,727.64
(+/-)	31.97%	27.87%	25.00%	30.00%	30.00%
经营利润（EBIT）	200.27	482.85	712.20	1055.48	1495.61
(+/-)	112.68%	141.10%	47.50%	48.20%	41.70%
净利润	168.95	365.82	580.72	875.73	1309.21
(+/-)	136.72%	116.52%	58.75%	50.80%	49.50%
每股净收益（元）	0.32	0.66	1.04	1.58	2.36
市盈率（倍）	64.59	31.32	20.72	13.74	9.19

资料来源：东兴证券研究所

表 10：公司主要财务数据同比发生重大变化的情况及主要原因

序号	项目及变动情况	主因
1	应收票据年末余额比年初余额增长 74.45%	销售规模扩大客户采用票据方式结算货款较多。
2	应收账款年末余额比年初余额增长 176.18%	末新增跨期结算货款。
3	预付账款年末余额比年初余额增长 34.77%	公司预付土地出让金 921 万。
4	其他应收款年末余额比年初余额下降 84.99%	收回“金种子房地产”股权转让余款 3222 万元。
5	固定资产年末余额比年初余额增长 85.33%	完工工程转入固定资产 7923 万元。
6	在建工程年末余额比年初余额下降 43.07%	灌装中心项目完工投产转入固定资产。
7	无形资产年末余额比年初余额增长 102.41%	公司新置土地 9837 万元。
8	应交税费年末余额比年初余额增长 150.37%	报告期营业收入、利润总额大幅增长流转税、所得税

		随之增长。
9	专项应付款年末余额比年初余额增长 112.67%	收到颍上县科技局科研经费 593 万。
10	专项储备年末余额比年初余额增长 42.19%	销售收入增长安全生产基金计提随之增长。
11	盈余公积年末余额比年初余额增长 90.61%	净利润增长。
12	未分配利润年末余额比年初余额增长 517.32%	净利润大幅增长。
13	营业税金及附加报告期金额比上年同期金额增长 68.44%	营业收入大幅增长、税金附加同步增长。
14	销售费用报告期金额比上年同期金额增长 37.64%	白酒产品宣传、促销力度加大。
15	管理费用报告期金额比上年同期金额增长 32.14%	经营业绩增长工资、福利、税费随之增长。
16	财务费用报告期金额比上年同期金额下降	未发生借款费用。
17	所得税费用报告期金额比上年同期金额增长 316.82%	营业收入、利润增长。
18	营业外支出报告期金额比上年同期金额减少	上年同期发生大额捐赠及固定资产处置损失。

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘家伟

经济学博士, 食品饮料行业首席分析师, 消费品研究小组负责人, 研究所所长助理, 1993 年进入证券市场, 2007 年加盟东兴证券研究所, 2010 年获得今日投资最佳独立见解分析师入围奖。

联系人简介

李德宝

食品科学硕士, 2011 年加盟东兴证券研究所, 从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。