



提价效应好 超预期较多

2012年5月22日

强烈推荐/维持

古越龙山

调研报告

——古越龙山 2012 年第一次临时股东大会交流与调研快报

刘家伟	食品饮料行业首席分析师 MSN: yynliw999@hotmail.com 电话: 010-66554017	执业证书编号: S1480510120001
联系人: 李德宝	电话: 010-66554063	Email: lidb@dxzq.net.cn

事件:

公司 4 月 21 日召开 2012 年第一次临时股东大会, 董事长傅建伟继续担任第六届董事会董事长, 并被聘任为总经理, 期间与投资者进行了广泛而深入的交流, 我们也进行了多层面调研。

观点:

1. 管理团队主要变化是公司总经理人选尘埃落定, 新班子呈现崭新精神风貌; 激励机制已有创新, 有利于公司稳健而快速发展。傅建伟董事长是在黄酒行业奋斗十多年的领军人物, 继续担任新一届(第六届)董事会董事长, 并被聘为总经理, 表明公司新的管理层已基本到位健全; 调研发现公司新班子信心十足, 对黄酒行业及公司发展的理念、思路和布局更加贴近市场, 新近采取的措施较之过去有很大变化, 符合黄酒行业发展规律; 新班子将会加快实施既有的全国化战略, 推进百城千店计划, 继续打造重点市场、核心市场和样板市场; 运用一切可能的方式方法聚焦并整合资源、创新产品、夯实营销、提升企业治理等, 拉大和业内第二三名企业的差距; 将会在体制不变情况下实现机制创新, 如设立董事长特别奖, 骨干员工的收入将有可能超过管理层甚至董事长; 今后经营管理高端人才将采取外引+内培方式获得; 提升销售人员等关键岗位和骨干的综合待遇等。

2. 提价形成了良性循环, 未来继续提价将是大趋势, 业内率先提价、打造优质高价产品体系和高端档次定位成为公司最明显的产品价格策略目标。公司今年以来已两次提价: 一是自2012年1月1日起上调了普通瓶装酒主导产品、清醇低度系列、3年陈、5年陈、6年陈全系列、8年陈、10年陈主销产品的出厂价, 提价幅度平均约为5%-14%; 二是自从5月15日起上调“女儿红”系列产品的价格, 提价幅度为10%-12%。这是2012年的第二次提价, 也是近三年来的第八次提价, 相对于提价前上涨了40%以上。公司认为提价效应包括增加了销售收入、提升了品牌高度和产品档次、理顺了产品结构, 公司与经销商的关系更融洽等, 未来公司主要考虑自身的成本费用变化、市场需求、品牌建设、品质提升等因素, 进一步打造行业价格标杆。我们预计今后公司将会不断提价, 全年的提价幅度将会超预期。

3. 公司新近交付的高端政务特供酒由于品质优秀获得了高度赞扬, 极大地提振了公司各方面的信心。公司认为, 国务院有关三公消费的新政策给公司所在的黄酒行业带来很大机遇, 因为这一新政策较大幅度限制了“贵酒”的政务用酒需求, 为黄酒特别是龙头企业带来了较大的政务、商务和百姓用酒需求空间。我们一再提出, 中国特色的酒文化之特色之一是政务用酒引领商务用酒, 商务用酒引领百姓用酒, 从而形成政务、商务和百姓共同追逐某一品类和品牌的大趋势。公司“古越龙山”品牌及其产品目前正在迎来这样的良好势头, 开始明显推动公司形成快速增长态势, 这在业内是十分难能可贵和需要高度重视的重要信号。

4. 有预期表明绍兴市有关做大做强绍兴黄酒的政策和配套措施有出台的可能, 公司的发展环境将越来越好。该政策包括有关公司激励约束机制的改革、未来收入目标、鼓励兼并收购等, 将给公司新班子既形成较大的

动力，又会产生一定的压力。

5.重点市场销售增长势头很好。今年以来，公司重点市场和核心市场如上海、杭州、绍兴、北京、安徽、福建、江西、山东、重庆等重点市场与核心市场都有比较好的增长，有的区域一季度还出现了翻番增长的情况，这在过去几年都是少见的，我们预计这些地区基本形成了持续加速增长的态势。

6.公司25万吨以上基酒价值不菲，特别是50、60年代的基酒根本无法衡量其价值，是公司雄厚实力与巨大价值的象征；同时，绍兴黄酒原酒电子交易平台是一种全新的营销模式，有望发挥更大的作用，将对古越龙山黄酒价值发现、提升绍兴黄酒知名度、美誉度、增加收入等产生一定的功效。

7.新近获得的也是公司一直努力争取的承建国家黄酒工程技术研究中心意义重大。该中心总投资4100万元，由公司独立承建，建成后将相对独立地开展黄酒工程技术研究开发和成果推广等业务，其组织、运营、成本、费用、相关资产、知识产权及相关衍生经济利益归公司所有，公司将成为黄酒行业研究和掌握黄酒酿制顶尖技术的超级龙头。

业绩预测与评级：

2012年将是公司进入快速增长周期的大转折年，有望形成大拐点，特别是公司作为多层级的政府指定用酒之特殊地位和定位更是技压群芳。不过公司的爆发式增长仍需观察，暂时维持如下预测：2012年净利润增长约49%，EPS0.40元以上，最新PE34倍左右，继续建议对公司采取“PE+基酒价值+PS+品牌溢价+领袖酒预期”模式进行估值，给予2012年目标价20元，对应市值126亿元，与当前市值相比还有50%以上空间，故继续强烈推荐。

风险提示：公司激励机制如果不能完全兑现，会影响销售人员的积极性从而影响成长性；若产品安全性方面出现问题，也会带来很大损害。

表 1：2010-2014 年公司盈利预测

主要指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,079.23	1,245.55	1,569.40	2,040.22	2,652.28
(+/-)	45.73%	15.41%	26.00%	30.00%	30.00%
经营利润（EBIT）	130.62	178.19	264.94	392.63	556.36
(+/-)	47.86%	36.42%	48.68%	48.20%	41.70%
净利润	124.31	170.25	254.80	380.93	569.49
(+/-)	62.51%	36.95%	49.66%	49.50%	49.50%
每股净收益（元）	0.20	0.27	0.40	0.60	0.90
市盈率（倍）	59.90	44.37	34.71	19.97	13.36

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，消费品及服务研究小组负责人，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。

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。