



沪市逆增长 浙江超预期 机制将变革

——古越龙山（600059）调研快报

2012年8月9日

强烈推荐/维持

古越龙山

调研快报

刘家伟	食品饮料行业首席分析师 MSN: yynjw999@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:

我们近期调研了公司上海市场,并与相关人士就公司上半年销售情况、市场营销战略以及公司激励等方面进行了交流,发现上海市场逆势增长,浙江部分市场销售情况超预期,EC事件影响很小且正在逐步淡化。下半年公司的看点较多:营销工作重点为产品聚焦以及市场精耕细作,目前公司已经开始着手“备战”即将到来的消费旺季,同时,公司机制正在迎来史上首次变革机遇。

主要观点:

1.上半年公司销售情况良好,上海市场逆势增长,浙江部分市场销售情况超预期;女儿红产品爆发增长。受经济不景气影响,上半年上海酒类市场很不景气,尤其是高端酒类的销售收入都在下滑,公司则通过产品聚焦以及营销深化等措施实现了收入的稳增长,上半年公司在上海的销售收入增长10%以上;浙江市场取得突破,绍兴和温州市场已经完成全年目标70%,诸暨市场完成全年目标。古越龙山、女儿红、状元红、沈永和、鉴湖五大品牌中,古越龙山增长超过10%,女儿红爆发增长(上半年公司女儿红整体收入增幅超50%,主要因为上半年铺货情况不错,产品销售结构也进行了深度聚焦),状元红销售较好,沈永和与鉴湖属于中低端,销售一般,对收入与利润影响较小。

2.EC事件在逐步淡化,公司正在开展对EC的深入研究。EC事件爆发后,国家质检总局、黄酒协会以及公司都迅速反应,对事件进行了澄清,公司也动用多种资源宣传黄酒的营养健康价值,并且对导购员进行培训,稳定市场。目前该事件影响逐步淡化,对公司销售情况影响有限,根据公司统计,EC事件爆发后的7月份,各区域公司的收入增长都在10%以上,有的市场更好,并没有出现下滑。为了加强对EC的进一步研究,8月份由商务部和卫生部牵头,公司的黄酒技术研究工程中心实施,从国内大部分黄酒厂抽800个样品(包括基酒),选定一家大学作为专门的权威检测机构进行检测,全面研究透目前国内黄酒中的EC含量、黄酒中EC含量随储存时间延长的变化情况以及EC对人体的影响。

3.下半年营销思路:产品聚焦、市场精耕细作。公司近期召开了上半年的营销总结会议,确立了下半年的营销目标是聚焦产品,精耕细作。聚焦产品方面,之前公司主推5A级标准产品,主打年份概念,从下半年开始公司将会依托其26万吨原酒资源,推出中央库藏酒(包括十年和二十年),把青瓷十年作为全国化的主打主打新产品,我们预计中央库藏系列产品将会在今年第四季度投放市场,并将会有相关的宣传片配合市场造势;**精耕细作方面:这主要包括三个方面,一方面是继续增加销售人员**,公司计划今年增加15-20个销售人员(主要为应届毕业生),或者通过外包形式增加终端销售人员,公司非常重视业务员的培训,这些新进销售员将会为公司营销队伍补充新鲜血液;**二是加强团购和培养消费领袖**,目前公司已经成立相应的团购部门,并且积极整合经销商的团购资源,鼓励经销商发展团购业务。除此之外,公司还积极学习白酒优秀企业的营销措施,积极在上海等黄酒强势消费区域培养公司产品的消费领袖,提升公司产品在高端市场的知名度

和美誉度。**第三是加强与超市、餐饮渠道和终端消费者的互动。**目前公司已经逐步把渠道进行扁平化，某些区域市场已经开始与下游超市、餐饮渠道的直接合作，比如给大型超市开发专属产品，和大型餐饮连锁饭店合作开发厨用和饮用黄酒，实现销量的快速增长；除此之外，公司也十分注重与终端消费者的互动，比如：增加专卖店数量，特别是在黄酒成熟消费市场，争取每个区都有专卖店，作为产品展示和销售的窗口；同时推行体验式营销和品牌宣传现场化，比如：在螃蟹旺季到来时举办品尝古越龙山与大闸蟹的大型互动活动，推动产品动销。

4.近期营销安排：提前“备战”消费旺季。中秋国庆是黄酒消费旺季，尤其是处于菊黄蟹肥之际，“温性的黄酒+良性的大闸蟹或海产品”已成为新消费潮流和趋势。目前，针对即将到来的国庆和中秋，公司提前发力操作，重点投入，做好终端展示，以传递前期 EC 事件之后古越龙山作为黄酒行业第一品牌和龙头的信心、姿态、形象和声音，具体来说，宣传方面和分众传媒合作，加强产品宣传，市场操作方面提前铺货，加强产品在超市的堆头和陈列。**像今年这么早，这么详尽的布局消费旺季市场对于公司来说尚属首次**，这不仅反映出公司作为行业龙头的自信，也表明了公司管理层的态度十分积极，这是今年来公司管理层一个最大的变化。

5.机制变革正在酝酿，公司希望获得现金+股权激励双重激励。目前绍兴市国资委正在和公司讨论机制变革事宜，在机制变革上走出了公司史上第一步，我们预计会在企业松绑（增加企业灵活性）和激励两方面下功夫，实行现金和股票双激励，以实现多赢。对于机制变革的进展我们将继续关注。

盈利预测与评级：

公司是黄酒行业龙头，并且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，机制变革带来的管理层态度进取和营销措施激进等重大变化，因此我们坚持看好公司今年以及未来若干年的较高速增长。预计2012年净利润增长约49%，EPS0.40元以上，最新PE35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40%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重大问题，也会带来很大损害。

表 3：公司 2012-2014 年盈利预测表

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）	71.40	52.89	35.58	23.80	15.92

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。