

食品饮料行业

报告原因：年报点评

2013年3月28日

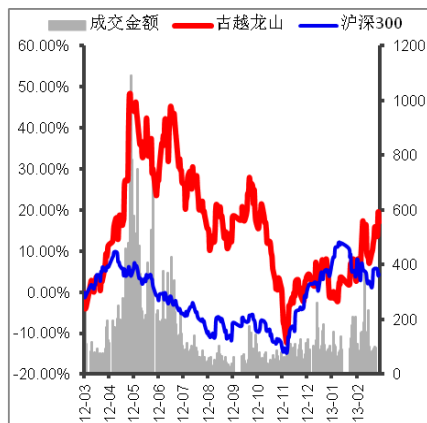
市场数据：2013年3月27日

收盘价(元)	12.81
一年内最高/最低(元)	16.88/9.48
市净率	3.4
市盈率	37.4
流通A股市值(百万元)	8,684

基础数据：2012年12月31日

每股收益(元)	0.301
营业收入(百万元)	1,421.79
净利润(百万元)	190.83
总股本/流通A股(百万)	634/634

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760511010012

Tel: 010-82190301

Email: luoyin@sxzq.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

古越龙山 (600059)

增持

旺季销售较为平淡, 费用率下降助力业绩增长

上调评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2012A	1,422	14.1	191	12.1	0.30	13.5	7.9	42.7
2013E	1,632	14.8	218	14.1	0.34	13.4	8.5	37.4
2014E	1,890	15.8	253	16.4	0.40	13.5	9.2	32.1
2015E	2,209	16.8	298	17.7	0.47	13.6	10.1	27.3

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩略好于预期。**2012年公司共实现营业收入142,178.92万元,同比增长14.15%;实现归属于公司股东的净利润19,083.50万元,同比增长12.09%;每股收益0.301元。业绩略好于预期。分红方案:每10股派发现金1元(含税)。

● **旺季销售较为平淡,费用率下降助力业绩增长。**受宏观经济增速放缓、需求不振影响,旺季黄酒销售仍较为平淡,公司四季度当季收入增速进一步下降至5%以下水平。不过,公司当季销售费用率仅为8.65%,相比上年同期下降了4.05个百分点,同时管理费用率亦下降0.3个百分点,降至7.2%,费用率显著下降推动利润大幅增长,公司四季度当季利润增长30%以上,净利率显著提升。未来,预计行业经营应将逐步向好,公司预计其13年收入、利润增速均在5.00%-10.00%,目标较为保守,将有望超预期。

● **调整优化产品结构,多品类适应市场需求。**公司持续通过开发、淘汰、改版升级相结合的方式调整优化了产品结构,对五年陈以上主导产品进行概念升级,增加“5A级库藏”元素,推出新版中央库藏年份酒,利用女儿红和状元红品牌资源,开发设计多只喜庆酒产品,系统培育开发库藏酒系列、清醇系列、喜庆酒系列、女儿红原酿系列等新产品。多品类产品结构将满足喜庆、团购、网购等不同市场需求,为公司培育增长新亮点。

● **强化营销,精耕细作。**公司进一步强化了营销管理,调整了部分销售分公司、分部的区域范围,将指标分解落实到位并修订了新的考核办法,同时,积极实施“百城千店”战略,完善销售网络,精耕细作,通过参与二级渠道管理,提升终端市场覆盖率和对渠道的控制力。营销管理的持续加强,将有力提升销售有效性,利好公司长远发展。

● **投资建议:**我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.34、0.40、0.47元,对应动态市盈率分别为37.4、32.1、27.3倍,上调至“增持”评级。

公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

表 1：古越龙山单季利润表

单位：百万元	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	同比变化
一、营业总收入	417	259	242	328	532	283	265	342	4.13
营业收入	417	259	242	328	532	283	265	342	4.13
二、营业总成本	352	210	220	292	449	241	255	300	3.02
营业成本	267	142	147	214	331	168	161	222	3.86
营业税金及附加	19	9	9	10	22	12	11	19	82.62
销售费用	46	41	40	42	67	41	56	30	(29.05)
管理费用	17	15	21	25	25	16	25	25	(0.09)
财务费用	4	0	3	3	4	3	3	4	30.61
资产减值损失	0	1	0	-2	0	1	0	0	
三、其他经营收益	0	2	0	4	0	2	0	0	
投资净收益	0	2	0	4	0	2	0	4	
四、营业利润	65	50	23	40	83	44	11	45	12.37
加：营业外收入	0	0	27	30	1	24	26	50	64.50
减：营业外支出	1	1	1	18	1	16	1	22	21.12
五、利润总额	64	50	48	53	82	52	36	74	39.37
减：所得税	16	13	5	9	19	13	4	16	67.34
六、净利润	48	37	43	44	63	39	32	58	33.41
减：少数股东损益	0	0	0	1	0	0	-0	1	
归属于母公司所有者净利润	48	36	43	43	63	39	32	57	32.70
七、每股收益：	0.08	0.06	0.07	0.07	0.10	0.06	0.05	0.09	32.70
收入增长率(%)	21.10	49.49	29.39	-12.51	27.73	9.30	9.54	4.13	16.65
毛利率(%)	35.99	44.96	39.42	34.87	37.73	40.53	39.48	35.04	0.17
营业利润率(%)	15.62	19.35	9.38	12.29	15.59	15.54	3.99	13.26	0.97
净利率(%)	11.54	14.13	17.83	13.29	11.83	13.74	12.18	17.02	3.74
销售费用率(%)	10.96	16.03	16.67	12.70	12.65	14.45	20.99	8.65	(4.05)
管理费用率(%)	4.11	5.86	8.79	7.51	4.78	5.65	9.44	7.20	(0.30)
归属于母公司净利润增长率(%)	59.10	66.27	43.18	1.67	30.85	6.42	-24.70	32.70	31.02

资料来源：公司公告 山西证券研究所



➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1,421.79	1,631.92	1,890.11	2,208.50
营业收入	1,421.79	1,631.92	1,890.11	2,208.50
二、营业总成本	1,245.33	1,401.05	1,614.18	1,876.03
营业成本	881.97	1,003.35	1,153.56	1,337.82
营业税金及附加	63.05	57.12	66.15	77.30
销售费用	193.37	221.94	257.06	300.36
管理费用	91.07	102.81	119.08	139.14
财务费用	13.72	15.83	18.33	21.42
资产减值损失	2.15	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	6.32	6.83	7.38	7.97
投资净收益	6.32	6.83	7.38	7.97
四、营业利润	182.78	237.70	283.31	340.44
加：营业外收入	100.91	80.00	80.00	80.00
减：营业外支出	39.68	40.00	40.00	40.00
五、利润总额	244.01	277.70	323.31	380.44
减：所得税	51.70	58.32	67.89	79.89
六、净利润	192.31	219.38	255.41	300.55
减：少数股东损益	1.48	1.69	1.97	2.31
归属于母公司所有者的净利润	190.84	217.69	253.45	298.23
七、每股收益：	0.30	0.34	0.40	0.47
净利润增长率(%)	12.09	14.07	16.42	17.67

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。