

图 1: 分产品收入预测

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
乳制品						
销售收入 (百万元)	398.59	557.75	718.31	970	1261	1639
YoY	31.9%	39.9%	28.8%	35%	30%	30%
销售成本 (百万元)	246.52	344.75	469.96	635	826	1073
毛利 (百万元)	152.07	213.00	248.36	335	435	565
毛利率	38.2%	38.2%	34.6%	34.5%	34.5%	34.5%
其他饮料及食品						
销售收入 (百万元)	5.39	11.00	7.85	9	10	12
YoY	141.7%	104.3%	-28.7%	15%	15%	15%
销售成本 (百万元)	4.64	9.24	4.67	7	8	10
毛利 (百万元)	0.74	1.76	3.18	2	2	2
毛利率	13.8%	16.0%	40.5%	20%	20%	20%
广告传媒						
销售收入 (百万元)	0.00	0.00	0.72	1	1	1
YoY				10%	10%	10%
销售成本 (百万元)	0.00	0.00	0.58	1	1	1
毛利 (百万元)	0.00	0.00	0.14	0	0	0
毛利率			19.6%	20%	20%	20%
主营业务收入	403.98	568.75	726.89	979.55	1271.90	1651.74
其他业务收入	7.05	3.69	27.38	10	10	10
业务总收入	411.02	572.44	754.27	989.55	1281.90	1661.74
YoY	34.9%	39.3%	31.8%	31%	30%	30%
主营业务成本	251.16	353.99	475.21	643.03	834.73	1083.76
其他业务成本	6.63	3.52	25.07	9	9	9
业务总成本	257.79	357.51	500.28	652.03	843.73	1092.76
毛利率	37.3%	37.5%	33.7%	34.1%	34.2%	34.2%

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

图 2: 三张财务报表分析摘要

财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表					资产负债表				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	754	990	1,282	1,662	货币资金	260	200	250	300
YOY	32%	31%	30%	30%	应收和预付款项	260	386	499	647
营业成本	500	652	844	1,093	存货	79	89	116	180
毛利	254	338	438	569	其他流动资产	7	1	1	1
% 营业收入	34%	34%	34%	34%	长期股权投资	13	13	13	13
营业税金及附加	4	5	6	8	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产和在建工程	595	745	875	985
销售费用	165	213	276	357	无形资产和开发支出	63	64	65	66
% 营业收入	21.9%	21.5%	21.5%	21.5%	其他非流动资产	0	1	1	1
管理费用	52	64	83	108	资产总计	1232	1399	1592	1823
% 营业收入	6.8%	6.5%	6.5%	6.5%	短期借款	261	300	396	494
财务费用	11	14	18	24	应付和预收款项	108	136	164	213
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	长期借款	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0	其他负债	16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	负债合计	390	436	560	707
投资收益	1	0	0	0	股本	214	214	214	214
营业利润	23	42	55	72	资本公积	374	374	374	374
% 营业收入	3.0%	4.3%	4.3%	4.4%	留存收益	212	269	338	422
营业外收支	20	20	20	20	归属母公司股东权益	800	857	926	1010
利润总额	43	62	75	92	少数股东权益	106	106	106	106
% 营业收入	5.7%	6.3%	5.9%	5.6%	股东权益合计	906	963	1031	1116
所得税费用	4	5	6	8	负债和股东权益合计	1296	1399	1592	1823
净利润	39	57	69	84					
归属于母公司所有者的净利润	33	57	69	84					
少数股东损益	6	0	0	0					
现金流量表					财务指标				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	36	282	427	428	毛利率	34%	34%	34%	34%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	三费/销售收入	30%	29%	29%	29%
长期股权投资	0	0	0	0	EBIT/销售收入	4%	6%	6%	6%
无形资产投资	-158	-134	-121	-101	EBITDA/销售收入	23%	18%	16%	15%
固定资产投资	0	-100	-80	-50	销售净利率	5%	6%	5%	5%
其他	0	7	0	0	ROE	4%	7%	7%	8%
投资活动现金流净额	-157	-135	-121	-101	ROA	3%	4%	4%	5%
债券融资	153	-15	0	0	ROIC	3%	4%	5%	5%
股权融资	15	0	0	0	销售收入增长率	32%	31%	30%	30%
银行贷款增加(减少)	0	39	96	98	EBIT 增长率	-36%	67%	31%	31%
筹资成本	11	14	18	24	EBITDA 增长率	89%	2%	20%	17%
其他	0	0	0	0	净利润增长率	-38%	45%	21%	23%
筹资活动现金流净额	125	5	73	69	总资产增长率	18%	14%	14%	15%
现金净流量	12	-60	50	50	股东权益增长率	815%	55%	41%	-17%
					经营现金净流增长率	815%	55%	41%	-17%
					流动比率	1.6	1.6	1.5	1.6
					速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
					应收账款周转天数	90.6	80.0	80.0	80.0

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

作者简介:

苏青青: 宏源证券研究所食品饮料行业首席分析师, 上海交通大学材料学硕士, 曾任职于国金证券, 2010年新财富团队成员, 2011年加盟宏源证券研究所, 2012年获新财富最佳分析师第四名, 水晶球公募类第五、非公募第三名。

主要研究覆盖公司: 汤臣倍健、酒鬼酒、五粮液、古越龙山、山西汾酒、青青稞酒、贵州茅台、伊利股份等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机 构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
银行/信托					

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。