

收盘价(元): 11.31

目标价(元): 12.50

古越龙山(600059)

收入增速放缓, 加大直营力度

分析日期 2013-8-21

投资评级: 增持(维持)

证券分析师: 徐玲玲

执业证书编号: S0630511010004

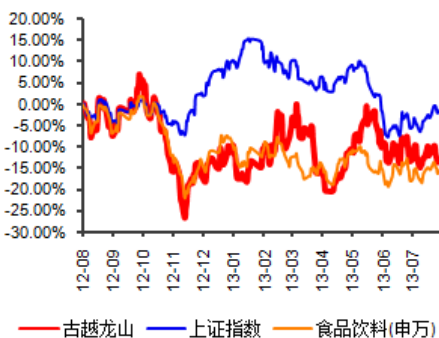
电话: 021-20333634

 邮箱: xll@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	63485.64
流通 A 股/B 股(万股)	63485.64/0.00
资产负债率(%)	23.67
每股净资产(元)	3.86
市净率(倍)	2.93
净资产收益率(加权)	4.18
12个月内最高/最低价	14.08/9.40

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司发布 2013 年半年度报告。

单位: 百万元	2013 年 1-6 月	2012 年 1-6 月	同比增长率%
营业收入	859.93	814.93	5.52
毛利	349.78	315.39	10.90
营业利润	138.48	126.89	9.13
归属母公司净利润	102.77	101.35	1.40
EPS	0.16	0.16	—

◎主要观点:

◆**业绩保持增长。**公司上半年整体业务的毛利率为 40.68%，较去年同期上升了近两个百分点，净利率同比变化不大，略下降 0.5%，主要系新设直营店，销售费用大幅增长 17% 所致，我们认为，直营店的开设对利润的影响不大且为暂时性的，未来随着直营店盈利能力的提升，销售费率会逐步回落。

公司未来亮点有二:

1、百城千店计划的深入推进。公司上半年新开第二代专卖店 34 家，进一步完善销售网络，提升终端把控能力。从长期来看，公司对终端控制能力的提升，更利于品牌有序发展，降低子品牌内耗。

2、继续推进全国化。虽然江浙沪市场仍占据黄酒行业 70% 的份额，但已较前期下降。公司坚持央视广告投放、重点市场广告投放，并在全国范围内进行招商，为企业创造了新的利润增长点。

◆**盈利预测。**目前黄酒仍属于地域性酒种，消费区域主要集中在江浙沪，全国化仍为远景。公司为黄酒行业龙头，率先走向全国市场，且品牌优质，经营稳健，我们看好公司长期发展，给予增持评级，预计 2013-2015 年 EPS 为 0.32、0.35、0.39 元，对应 PE 为 36、32、29 倍。

风险提示: 食品安全风险。

	2011A	2012A	2013H	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	1,246	1,422	859.93	1,493	1,612	1,774
同比增速(%)	15.4%	14.1%	5.52%	5.0%	8.0%	10.0%
净利润(百万)	170	191	102.77	201	225	250
同比增速(%)	37.0%	12.1%	1.40%	5.3%	12.1%	11.0%
毛利率(%)	38%	38%	40.68%	40%	40%	41%
每股盈利(元)	0.27	0.30	0.16	0.32	0.35	0.39
ROE(%)	8%	8%	4.18%	8%	8%	9%
PE(倍)	39.2	38.0	—	35.7	31.9	28.7

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2159	1892	2014	2155
现金	481	300	300	300
应收账款	133	131	143	160
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0
存货	1534	1446	1553	1679
其他	11	15	17	17
非流动资产	1427	1623	1808	1992
长期投资	88	90	93	95
固定资产	1148	1346	1533	1720
无形资产	155	150	145	139
其他	37	37	37	37
资产总计	3586	3515	3822	4147
流动负债	1136	923	1070	1218
短期借款	491	287	380	485
应付账款	386	358	387	419
其他	259	277	303	314
非流动负债	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他	13	13	13	13
负债合计	1149	936	1083	1231
少数股东权益	29	31	32	34
归属母公司股东权益	2408	2549	2707	2882
负债和股东权益	3586	3515	3822	4147

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	66	340	236	245
净利润	191	201	225	250
折旧摊销	66	63	75	91
财务费用	14	19	16	22
投资损失	3	(2)	0	0
营运资金变动	(194)	74	(67)	(99)
其它	(1)	4	2	2
投资活动现金流	(209)	(257)	(261)	(275)
资本支出	(208)	(254)	(258)	(273)
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	274	(264)	25	31
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(63)	(60)	(68)	(75)
其他	401	(204)	92	105
现金净增加额	131	(181)	0	0

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1422	1493	1612	1774
营业成本	882	896	967	1055
营业税金及附加	63	55	60	66
营业费用	193	224	234	257
管理费用	91	96	100	106
财务费用	14	19	16	22
资产减值损失	(2)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	0	0	0	(0)
投资净收益	6	6	6	6
营业利润	183	210	241	273
净营业外收入	61	50	50	50
利润总额	244	260	291	323
所得税	52	57	64	71
净利润	192	202	227	252
少数股东损益	1	2	2	2
归属母公司净利润	191	201	225	250
EBITDA	256	285	326	380
EPS (元)	0.30	0.32	0.35	0.39

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	14.15%	5.00%	8.00%	10.00%
营业利润	2.58%	14.67%	14.95%	13.30%
归属母公司净利润	12.09%	5.28%	12.07%	11.01%
获利能力				
毛利率	37.97%	40.00%	40.00%	40.50%
净利率	13.42%	13.46%	13.97%	14.09%
ROE	8.29%	8.20%	8.67%	9.05%
ROIC	8.62%	9.78%	10.59%	10.89%
偿债能力				
资产负债率	0.32	0.27	0.28	0.30
净负债比率	0.21	0.12	0.14	0.17
流动比率	1.90	2.05	1.88	1.77
速动比率	0.54	0.47	0.41	0.38
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.42	0.44	0.45
应收帐款周转率	11.86	11.32	11.76	11.70
应付帐款周转率	3.97	4.01	4.33	4.40
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.32	0.35	0.39
每股经营现金	(0.31)	0.12	(0.11)	(0.16)
每股净资产	3.79	4.02	4.26	4.54
估值比率				
P/E	37.99	35.74	31.89	28.73
P/B	3.01	2.82	2.65	2.49
EV/EBITDA	30.41	29.54	26.52	23.46

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

徐玲玲: 上海财经大学经济学硕士, 2008年加入东海证券研究所, 主要负责食品饮料和餐饮旅游行业的研究重点跟踪公司——五粮液、泸州老窖、三全食品、首旅股份、贵州茅台、宋城股份等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089