

梳理产品线+产品提价，收入增速加快

2016年08月12日

推荐/维持

古越龙山

财报点评

——古越龙山（600059）中期财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号: S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn 010-66554017	
焦凯	分析师	执业证书编号: S1480512090001
	jiaokai@dxzq.net.cn 010-66554144	

事件:

古越龙山公布 2016 年中期财报，公司上半年营业收入为 8.66 亿元，同比增长 21.92%，归属上市公司股东净利润为 0.81 亿元，同比增长 15.84%，扣除非经常损益的净利润为 0.74 亿元，同比增长 13.41%，基本每股收益为 0.1 亿元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	417.42	488.47	221.46	249.35	416.66	577.95	287.6
增长率（%）	16.47%	3.96%	15.92%	-3.95%	-0.18%	18.32%	29.86%
毛利率（%）	29.91%	36.27%	34.74%	34.79%	32.18%	34.68%	34.74%
期间费用率（%）	25.70%	17.37%	23.17%	29.05%	24.06%	16.71%	24.66%
营业利润率（%）	34.87%	15.31%	8.76%	7.78%	6.73%	14.25%	9.03%
净利润（百万元）	113.21	56.26	13.53	15.34	48.51	61.48	18.86
增长率（%）	321.63%	1.99%	54.15%	74.44%	-57.15%	9.28%	39.32%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.07	0.02	0.02	0.06	0.08	0.02
资产负债率（%）	13.65%	9.68%	8.79%	9.07%	13.63%	10.61%	9.02%
净资产收益率（%）	3.09%	1.50%	0.37%	0.41%	1.28%	1.63%	0.50%
总资产收益率（%）	2.74%	1.32%	0.32%	0.37%	1.14%	1.41%	0.44%

观点:

- 公司二季度收入为2.88亿元，同比增长29.86%，归属股东净利润为0.19亿元，同比增长36.63%，二季度作为黄酒传统淡季虽然在收入和净利润环比均低于一季度，但是从同比来看均好于一季度。
- 从产品来看，上半年公司酒类收入为88.47亿元，同比增长22.47%，毛利率为34.56%，较同期减少0.57个百分点，我们认为公司上半年收入加快主要有两方面原因：1）公司加大营销力度，梳理产品结构，淘汰低附加值产品，突出单品战略，主推金五年等产品，加大对互联网营销的重视，公司的酒管家电子商务公司于5月份开始运营，上半年公司在电商渠道销售大幅增长；2）公司上半年连续三次提价，产品提价幅度基本在5-10%，提价的产品主要为三年系列和五年系列产品，以及部分坛装和定制品牌，提价的

产品约占公司2015年收入的45%，提价的范围较大，从公司提价的产品来看，公司主要以优化中低端产品价格为主，也表示持续发力腰部产品战略。

- 从费用方面来看，上半年公司销售费用同比增长31.98%，主要来自销售人员人工费用和广告费用的增长；销售费用率为14.62%，较同期减少1.05个百分点，管理费用同比增长4.7%，管理费用率为4.98%，较同期减少1.9个百分点，上半年公司精细化管理，费用率均有下降。

结论：

公司是黄酒行业的龙头企业，也是国企改革的重点标的，我们期待未来公司改革带来的新增长、新活力，预计公司2016年-2018年营业收入分别为16.91亿元、20.6亿元、24.7亿元，归属上市公司股东净利润分别为1.63亿元、1.99亿元、2.35亿元，对应目前总股本EPS0.2元、0.25元、0.29元，对应PE72X、59X、50X，维持公司“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	2784	2851	4081	4454	4915	营业收入	1338	1376	1691	2060	2470
货币资金	404	336	1095	903	741	营业成本	862	901	1111	1346	1605
应收账款	129	122	139	169	203	营业税金及附加	47	49	59	72	86
其他应收款	10	11	14	17	20	营业费用	213	216	262	319	383
预付款项	22	56	78	105	137	管理费用	105	95	85	103	124
存货	1849	1942	2374	2877	3430	财务费用	13	-2	-7	-10	-6
其他流动资产	366	376	376	376	376	资产减值损失	0.83	1.61	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1543	1555	1367	1198	1028	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	49	51	51	51	51	投资净收益	142.66	26.61	20.00	20.00	20.00
固定资产	1200.8	1145.6	1147.1	992.37	837.57	营业利润	241	142	201	250	299
无形资产	152	149	134	119	104	营业外收入	9.29	41.98	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	2	0	0	0	0	营业外支出	3.06	2.86	2.00	2.00	2.00
资产总计	4328	4406	5449	5652	5943	利润总额	247	181	219	268	317
流动负债合计	578	588	677	779	952	所得税	61	47	56	68	81
短期借款	0	0	0	0	59	净利润	186	134	163	199	236
应付账款	350	348	426	516	616	少数股东损益	1	0	1	1	1
预收款项	100	118	128	141	156	归属母公司净利润	185	133	163	199	235
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	486	375	364	409	462
非流动负债合计	13	12	3	4	4	BPS (元)	0.26	0.16	0.20	0.25	0.29
长期借款	4	3	3	4	4	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	591	600	680	783	956	成长能力					
少数股东权益	34	33	34	34	35	营业收入增长	-8.85%	2.84%	22.89%	21.86%	19.89%
实收资本(或股本)	809	809	809	809	809	营业利润增长	34.85%	-41.17	41.97%	24.09%	19.71%
资本公积	1880	1880	2758	2758	2758	归属于母公司净利润	28.42%	-27.89	22.07%	22.18%	18.43%
未分配利润	817	875	793	694	576	获利能力					
归属母公司股东权益	3703	3772	4734	4833	4951	毛利率(%)	35.57%	34.52%	68.91%	69.90%	70.43%
负债和所有者权益	4328	4406	5448	5651	5942	净利率(%)	13.90%	9.71%	9.65%	9.67%	9.55%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元						ROE(%)				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		4.99%	3.53%	3.44%	4.11%	4.76%
经营活动现金流	-70	57	-82	-122	-130	偿债能力					
净利润	186	134	163	199	236	资产负债率(%)	14%	14%	12%	14%	
折旧摊销	232.45	235.12	0.00	169.71	169.71	营运能力					
财务费用	13	-2	-7	-10	-6	总资产周转率	0.34	0.32	0.34	0.37	0.43
应付帐款的变化	0	0	-17	-30	-34	应收账款周转率	10	11	13	13	13
预收帐款的变化	0	0	10	12	15	应付账款周转率	3.61	3.94	4.37	4.37	4.36
投资活动现金流	-361	-59	37	20	20	每股指标(元)					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.16	0.20	0.25	0.29
长期股权投资减少	0	0	17	0	0	每股净现金流(最新摊)	0.18	-0.08	0.94	-0.24	-0.20
投资收益	143	27	20	20	20	每股净资产(最新摊)	4.58	4.67	5.86	5.98	6.12
筹资活动现金流	575	-66	804	-89	-52	估值比率					
应付债券增加	0	0	0	0	0	P/E	56.04	91.06	72.40	59.26	50.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/B	3.18	3.12	2.49	2.44	2.38
普通股增加	174	0	0	0	0	EV/EBITDA	23.42	30.51	29.39	26.58	24.03
资本公积增加	920	0	878	0	0						
现金净增加额	145	-68	759	-192	-162						

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，7年食品饮料行业研究经验。

焦凯

2010年进入证券行业；2012年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究，4年食品饮料行业研究经验。
单击此处输入文字。

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。