



2017-05-03

公司点评报告

增持/首次

古越龙山(600059)

目标价: 12

昨收盘: 9.46

食品饮料 饮料制造

古越龙山点评报告：产品结构持续优化，机制急需改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	809/809
总市值/流通(百万元)	7,649/7,649
12个月最高/最低(元)	11.34/8.90

相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

投资要点：

实施聚焦大单品战略，产品结构持续优化

近两年，公司一直努力实施“聚焦大单品”经营战略。一方面，公司对量少、值低利薄的近100只产品进行了合并、升级、淘汰；另一方面，重点培育中央库藏金五年和（5A级）库藏十年两大系列产品，取得较好的单品销售业绩。2016年，公司营收同比增长11.58%，其中中高档黄酒营收同比增长16.75%，在营收中占比提升2.50pcts至63.25%。我们认为，黄酒是三大世界古酒之一，但是过去由于行业竞争格局较低，企业市场意识缺乏等原因，长期以来产销和白酒、葡萄酒和啤酒都存在较大差距。公司作为黄酒龙头企业，其经营策略有望对于行业发展有推动作用。

加大品牌宣传提升价值，产品提价效果显著

近几年，公司提高了对品牌宣传的重视程度。尤其是2016年，公司广告费增长138.16%。公司借力“G20杭州峰会”、“世界互联网大会”等具有重大影响事件，并成为“G20杭州峰会保障用酒”、“世界互联网大会指定用酒”；央视《味道》和美国《国家地理》栏目均报道了古越龙山；同时，公司投资《女儿红》电视剧，将女儿红品牌文化与绍兴酒文化巧妙结合。这一系列宣传活动，对于公司品牌价值提升以及黄酒的宣传都有积极作用。

另外，公司在加大品牌宣传提升品牌价值的同时，也在努力通过提价来变现品牌价值。2016年至今，公司一共4次提价。2016年3月份，公司陆续上调部分普通坛酒、传统型三年陈系列产品和清爽型三年陈系列产品价格；2016年5月份，公司再次宣布对传统型五年陈系列提价7%-10%；几天后，全资子公司女儿红宣布提价5%-15%；2017年2月份，公司上调36款相关产品价格，提价幅度在8%-15%。我们认为，提价符合公司提升品牌价值的战略；同时，目前黄酒吨价太低，渠道利润单薄，适当的价格上涨有利于改善渠道利润空间，进而提高经销商积极性。2016年，公司黄酒销量同比增长5.32%，其中中高档酒销量增长17.05%，也说明公司提价后公司销量并未下滑。

江浙沪以外市场拓展加快，营收增长速度较快

近几年，公司实施实施浙沪为龙头，华东为主体，京津、广深为两翼的大区域大营销布局。2016年，公司在江浙沪地区分别实现营收4.19亿、5.40亿和1.42亿，同比增长11.47%、7.33%和18.64%。江浙

沪以外区域，公司加快拓展速度，新增经销商 108 家，总共达到 772 家；全年实现营收 3.50 亿，同比增长 19.95%。同时，公司加强对黄酒销售、营销渠道的精耕细作，在全力维护和拓展传统渠道基础上，积极布局电商业务，2016 年线上直销营收为 1455.02 万，同比增长 128.17%。

公司机制急需改善，期待国企改革推进

目前，我国黄酒行业整体发展平稳，市场集中度较低。2015 年，会稽山收购了乌毡帽酒业和唐宋酒业，金枫酒业收购振太酒业。相比之下，古越龙山作为行业龙头在并购上脚步略显落后，我们认为，公司未来也有望通过并购获得外延式增长。同时，公司是绍兴市国企，长期以来管理层激励较为不足，未来如果在国企改革方面有所突破，有望显著提高公司经营效率和员工活力。

盈利预测与评级：

从行业来看，随着我国消费者生活水平提升以及健康意识提升，黄酒未来仍有较大发展空间；同时，行业将逐步走向品牌化、集中化，公司作为黄酒龙头企业，在品牌、渠道和资金等方面都具备较大优势，未来增长有望领先于行业水平。另外，如果公司在国企改革方面能够有所突破，公司经营效率和员工活力有望上一个台阶。我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.20/0.25/0.32 元，目标价 12 元，维持“增持”评级。

风险提示：

提价效果不达预期，国企改革进展不达预期，市场拓展不达预期。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,535.22	1,685.67	1,894.69	2,089.85
同比增长	11.58%	9.80%	12.40%	10.30%
净利润(百万元)	122.13	158.89	203.70	256.86
同比增长	-8.38%	30.10%	28.20%	26.10%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.20	0.25	0.32
PE	63.07	48.48	37.81	29.99
资料来源：Wind，太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。