



基础夯实 世博助力 维持强推

——金枫酒业 (600616) 09 年报点评

2010 年 3 月 17 日

强烈推荐/维持

金枫酒业

财报点评

食品饮料行业分析师

刘家伟 010-66507309 Email: liujw@dxzq.net.cn; MSN: ynynljw999@hotmail.com; 执业证书编号: S148020712000046王昕 010-66507312 Email: wangxin@dxzq.net.cn MSN: wangxin200810@hotmail.com

事件:

3月16日公司发布09年报: 收入约9.445亿元, 净利润约1.46亿元, EPS0.40元, 加权ROE15.63%, 拟10送2。

表1 公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入 (百万元)	1934.25	1363.95	955.35	397.69	328.90	144.95	165.73	304.96
增长率 (%)	19.53	35.31	-28.30	-71.87	-83.00	-89.37	-82.65	-23.32
毛利率 (%)	15.15	14.71	22.52	40.91	59.07	47.77	44.53	57.32
期间费用率 (%)	10.03	12.06	18.20	24.79	26.97	42.69	23.43	37.34
营业利润率 (%)	5.43	1.99	3.34	19.68	28.77	0.57	16.97	16.40
净利润 (百万元)	91.59	26.46	23.02	55.80	79.80	1.69	25.42	39.31
增长率 (%)	-0.65	182.26	-62.49	-7.89	-12.87	-93.63	10.43	-29.55
每股盈利 (元, 季度)	0.23	0.29	0.39	0.57	0.22	0.22	0.29	0.40
资产负债率 (%)	63.26	57.27	32.88	24.95	20.38	9.99	11.03	14.42
存货周转率 (次)	1.30	2.25	4.50	4.82	0.32	0.49	0.71	1.01
总资产收益率 (%)	3.47	7.00	16.51	17.79	4.73	10.02	11.33	16.16

资料来源: 公司各年年报, 东兴证券研究所

评论:

积极因素:

- **降低成本:** 09年公司提高主打产品之一“和”酒的自酿基酒比例, 三年陈达90%以上, 五年陈60%—70%, 降低了成本;
- **大抓客户:** 强化销售队伍建设及经销商管理, 紧抓主流终端客户;
- **借力世博:** 成为2010年上海世博会黄酒行业项目赞助商和特许商品供应商, 为未来品牌增值赢得了时机, 公司专门制定了世博媒介推广计划和市场铺货计划;
- **科研突破:** 加大科研开发力度, 为企业后续发展储备能量; 09年公司获得了有机黄酒产品认证证书, 检测中心获得了CNAS 国家级实验室认可证书;
- **产能扩张:** 10万吨黄酒技术改造项目于9月实施, 预计2010年8月底竣工。

消极因素：

- **全资子公司收入利润均有减少。**为加快主业发展，推进商业模式转型，通过组建销售分公司，对石库门和华光两家全资子公司实行统一销售运营和市场维护，两家公司的盈利模式及单体财务报表数据与上年相比发生较大变化。石库门酿酒有限公司系09年主营业务收入50,255.41万元，同比减少985.50万元，主营业务利润18,437.00万元，同比减少3,695.54万元，净利润5,341.68万元，同比减少3,339.52万元；上海华光酿酒药业有限公司主营业务收入28,960.79万元，同比减少9,836.63万元，主营业务利润11,319.16万元，同比减少6,801.87万元，净利润3,960.80万元，同比增加1,278.12万元；
- **全国化进展迟缓。**全国市场布局、产品结构调整以及新品推出等尚未取得明显进展；
- **行业恶性竞争激烈。**在黄酒行业从产品竞争向品牌竞争过度的进程中，非理性的恶性竞争日趋激烈。

业务展望：

- **世博会商机凸显。**公司作为上海世博会黄酒行业项目赞助商和特许商品供应商，将迎来品牌与产品推广的良好机遇，这也是中国黄酒走向世界巨大舞台。2010年公司最大工作思路是以世博会为平台，品牌拉动与渠道推动相结合，提升行业影响力，把握世博延续效应，积极推动上海以外市场的销售；
- **黄酒逐渐成为消费时尚。**与其他酒种相比较，黄酒所拥有的低度、营养、健康的功能优势正符合人们逐步增强的健康消费意识；
- **行业重新洗牌进程有所加快。**随着公司主打的高端品牌“石库门”、“和”酒等品牌的创新发展，从根本上改变了黄酒行业的发展轨迹，同时推进了行业的重新洗牌；
- **2010年经营计划：**营业收入增长不低于10%，成本上升幅度不高于收入增长幅度。

盈利预测及投资建议

公司经过重组后09年以黄酒产销为主业，故所有财务指标与08年不具可比性，但低于此前我们对EPS0.46元的预期。2010年主要考虑到公司将借助世博发力销售，特别是对江苏和台湾等市场的拓展预期，我们维持对净利润增长约80%的预测，但由于09年业绩低于预期，故EPS从0.82元下调为0.72元，与目前17.91元对应PE为25倍左右，故维持强烈推荐评级。

表2 公司业绩预测表（百万元）

主要指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,651.23	944.53	1303.45	1603.24	1875.80
增长率	-18.38%	-79.69%	38.00%	23.00%	17.00%
净利润	196.87	146.22	262.31	354.91	465.08
增长率	15.32%	-29.80%	79.40%	35.30%	31.04%
每股收益（元）	0.57	0.40	0.72	0.97	1.27
净资产收益率	19.96%	15.63%	17.19%	18.91%	20.80%

资料来源：公司各年年报，东兴证券研究所

附：近期报告一览

报告名称	评级	时间
稳粮增收，统筹强基—关于中央农村工作会议的点评	看好	2010-1-01
普京”涨价引发多重预期 首次推荐评级——1月12日媒体报道普通燕啤涨价点评	推荐	2010-1-13
播“种”正当时，涨声响起来——农林牧渔1,2月投资策略	看好	2010-1-15
继续推荐燕京啤酒的五大理由——燕京啤酒（002329）调研快报	推荐	2010-1-19
五粮液涨价 高增长因素增至六个——五粮液（000858）1月15日提价公告点评	强烈推荐	2010-1-19
自培增加提高毛利率，绿化工程推进加快——绿大地（002200）调研报告	推荐	2010-1-19
五粮液09年增长近80% EPS0.856元 维持“强推”——五粮液（000858）09年业绩快报点评	强烈推荐	2010-2-02
净利润下降27.34%，白酒种猪增发或是新机会——顺鑫农业（000860）09年报点评	推荐	2010-2-02
干旱影响09业绩，工程助力10发展，长期高成长性不改——绿大地（002200）业绩修正点评	推荐	2010-2-03
安琪酵母：出口增速与业绩质量“双高”——安琪酵母（600298）09年报点评	推荐	2010-2-08
种业农化展翅齐飞——丰乐种业（000713）年报点评	推荐	2010-2-10
玉米种子力挺公司增长——敦煌种业（600354）年报点评	推荐	2010-2-10
老窖股权激励：业内之先 骨干更受益——泸州老窖（000568）股权激励授权公告点评	推荐	2010-2-11
食品饮料：1月涨价未超预期 2月继续看好	看好	2010-2-22
稻谷收购价上调对食品饮料行业影响不大——发改委提高2010年稻谷最低收购价政策点评	看好	2010-2-22
中外大股东深入合作有望提升积极面——水井坊（600779）中外大股东二度深谈合作公告点评	强烈推荐	2010-2-23
内外兼得推动青啤净利润大增约八成——青岛啤酒（600600）业绩预增公告点评	推荐	2010-2-23
第七周食用农产品与生资价格小涨——商务部36个大中城市价格监测一周数据点评	看好	2010-2-24
惠泉啤酒：增长质量提升 销售拐点将现——惠泉啤酒（600573）09年报点评	强烈推荐	2010-2-25
惠泉啤酒：四个法宝降压力 五大机遇迎拐点——惠泉啤酒（600573）深度调研报告	强烈推荐	2010-2-26
三全食品：09年平稳增长 10年可能提速——三全食品（002216）业绩快报点评	推荐	2010-2-26
燕京啤酒：驶入全面提速轨道 上调评级——燕京啤酒（002329）09年报点评	强烈推荐	2010-3-02
水井坊：外资有望必得控股权 继续强推——水井坊（600779）股权转让公告点评	强烈推荐	2010-3-02
第八周食用农产品价格降1% 继续看好食品饮料-商务部36个大中城市价格监测一周数据点评	看好	2010-3-04
洋河股份：全面攀高 势头正猛-洋河股份（0020304）09年报点评	推荐	2010-3-05
金种子酒：增长或再超预期 继续强推——金种子酒（600199）北京交流会快报	强烈推荐	2020-3-08
农业受益更多 食品饮料等行业全年更可看好——十一届人大三次会议政府工作报告精神简评	看好	2010-3-08
第九周食用农产品价格降0.6%继续看好食品饮料——商务部36个大中城市价格监测数据点评	看好	2010-3-10
2月食品CPI上涨6.2%略超预期 3月可能回落——国家统计局2月份食品类价格数据点评	看好	2010-3-12
皇氏乳业（002329）调研快报：水牛奶巨头 跳跃增长待来年	推荐	2010-3-15

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业研究员，消费品行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，从事食品饮料和农林牧渔行业研究，2009年加盟东兴证券研究所。

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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

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。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。