

## 经常性利润同比几近持平

## 谨慎推荐 维持评级

分析师: 董俊峰 王国平 执业证书编号: S0130200010339 邮箱: dongjunfeng@chinastock.com.cn 电话: 010-6656 8780

## 1. 事件

16日公司发布2009年度业绩报告。

公司报告期实现营业收入9.4亿元,同比减少80%;实现归属于母公司股东净利润1.5亿元,同比减少30%;稀释每股收益0.40元,略低于我们在年度策略报告中给出的0.41元。

## 2. 我们的分析与判断

归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比仅减少不到5%。公司2008年7月31日重大资产置换关联交易实施完毕之后,资产规模和产业结构发生了重大变化,确立了以黄酒为核心业务的酒业主业定位。由于置换属同一控制下的企业合并,根据《企业会计准则》的相关规定,2008年的相关数据同时包含了置入置出资产的经营业务,而2009年度报告数据为重组后的黄酒经营业务。

2008年同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益为2216万元,非流动资产处置损益为3135万元;2009年非流动资产处置损益为226万元。

去年业绩符合市场预期,资产置换关联交易影响同比数据。纵观全年季度数据可看出,公司盈利能力季度分配符合黄酒销售景气度周期。

上海市场石库门酒同比下滑,和酒金色年华上升势头较快,二者相抵总销量基本持平。

未来发展前景可期。与葡萄酒相同,作为酒桌上的可选消费品,黄酒将随着宏观经济的逐步迈入复苏,可望呈现较高的业绩弹性,未来随着宏观经济提速,有望成为食品饮料行业亮点之一。

虽然黄酒行业格局发生了微妙变化,沪外部分公司开始强力开拓市场,但金枫通过加大整合动作(如全部归并,三年陈和酒自酿基酒比例达到90%以上,五年陈产品基酒使用比例也达到了60%--70%)、产品结构调整、抓住世博会营销机会、全国市场前期准备和产能扩张等方面的工作,为稳固上海市场地位和拓展全国市场份额打好了基础。

公司为加快主业发展,推进商业模式转型,公司在重组完成后全面实施资源整合。公司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;公司在上海市场份额为60%左右,面对市场环境变化,在做好产品结构调整的同时,还开发了高端定制酒;面对世博会这个有望成为推动上海黄酒的良好机会,市场投入将同比增长50%,其中1200万元赞助,其中10%实物,公司为世博会设计了国宾酒与礼品酒;新增10万吨一期4万吨项目8月底竣工投产后,公司黄酒产能将达到(13,15)万吨,为营销打好了产能基础。

## 3. 投资建议

我们预计公司2010、2011年EPS分别为0.51、0.65元,维持2009年12月31日《2010年食品饮料行业报告:个人消费品判断题 政商务消费品选择题》公司“谨慎推荐”评级。

表：财务季度分析（百万元）

	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
主营业务收入	1,934.25	1,363.95	955.35	397.69	328.90	144.95	165.73	304.96
YoY	20%	35%	-28%	-72%	-83%	-89%	-83%	-23%
主营业务成本	1,641.26	1,163.32	740.23	235.01	134.60	75.71	91.93	130.16
YoY	24%	37%	-35%	-80%	-92%	-93%	-88%	-45%
主营业务税金	10.36	8.62	16.78	12.92	11.09	7.04	6.94	12.28
YoY	7%	-30%	111%	13%	7%	-18%	-59%	-5%
营业费用	126.36	112.15	113.93	60.58	55.52	38.56	13.70	63.88
YoY	17%	15%	41%	-46%	-56%	-66%	-88%	5%
管理费用	50.61	37.80	50.51	39.67	32.44	23.10	25.16	50.09
YoY	0%	9%	87%	-21%	-36%	-39%	-50%	26%
财务费用	16.96	14.60	9.46	(1.66)	0.72	0.21	(0.03)	(0.10)
YoY	82%	28%	-21%	-112%	-96%	-99%	-100%	-94%
营业利润	105.11	27.13	31.94	78.29	94.63	0.82	28.13	50.02
YoY	-14%	514%	-59%	-6%	-10%	-97%	-12%	-36%
投资收益	0.08	1.10	5.72	27.90	0.12	0.45	0.10	1.37
YoY	-82%	-396%	195%	-6845%	46%	-59%	-98%	-95%
利润总额	117.16	29.56	31.24	76.30	101.74	3.52	29.37	48.57
YoY	-11%	554%	-59%	-6%	-13%	-88%	-6%	-36%
所得税	25.57	3.11	8.22	20.50	21.94	1.83	3.95	9.26
YoY	-35%	-164%	-45%	-1%	-14%	-41%	-52%	-55%
少数股东损益	6.47	3.86	(13.14)	(7.96)	0.00	0.00	0.00	0.45
YoY	170%	1265%	256%	260%	-100%	-100%	-100%	-106%
归属母公司净利	85.12	22.60	36.16	63.75	79.80	1.69	25.42	38.86
YoY	21%	132%	-5%	35%	-6%	-93%	-30%	-39%
占第一季度比例	100%	27%	42%	75%	100%	2%	32%	49%
毛利率	15%	15%	23%	41%	59%	48%	45%	57%
主营业务税金率	1%	1%	2%	3%	3%	5%	4%	4%
营业费用率	7%	8%	12%	15%	17%	27%	8%	21%
管理费用率	3%	3%	5%	10%	10%	16%	15%	16%
财务费用率	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
营业利润率	5%	2%	3%	20%	29%	1%	17%	16%
利润率	6%	2%	3%	19%	31%	2%	18%	16%
所得税率	22%	11%	26%	27%	22%	52%	13%	19%
净利率	4%	2%	4%	16%	24%	1%	15%	13%

资料来源：中国银河证券研究所

## 黄酒行业：等待迈出阶段低谷

图 1：当月产量增速（%）



资料来源：中国银河证券研究所 WIND

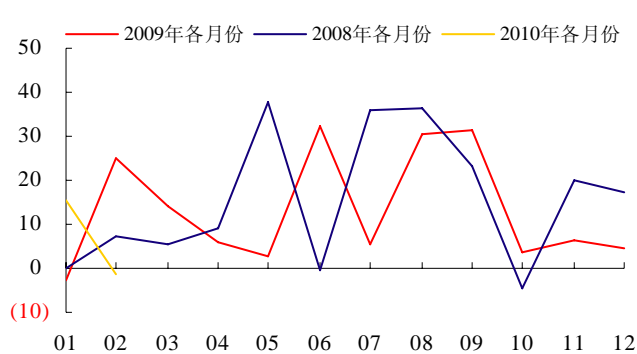
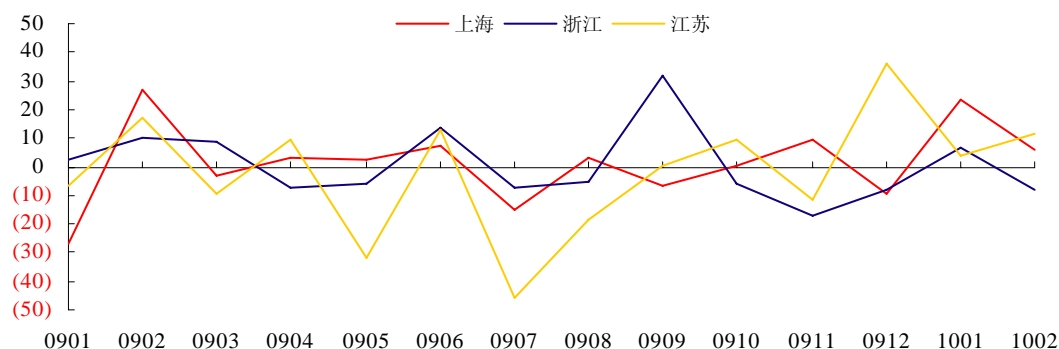


图 2：主要产地当月产量增速（%）



资料来源：WIND

黄酒是世界上最古老的酒类之一，与啤酒、葡萄酒并称为世界三大古酒，源于中国，且唯中国有之，至今约 6000 年以上的历史。

（1）作为传统文化消费意义上的黄酒，在漫长的历史长河中，已经度过了成长期和成熟期，在 2000 年左右已经处于衰退期。

（2）但是，随着行业内龙头生产商开始运用快速消费品营销策略进行产业创新，以中高端黄酒为主力品种，发力餐饮及商超等通路，参与区域和全国性酒类市场竞争，作为快速消费品概念上的黄酒，才刚刚开始进入成长初期。

## 评级标准

**银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避**

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**食品饮料行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：**

**A 股：**青岛啤酒（600600.SH）、张裕（000869.SZ、200869.SZ）、双汇发展（000895.SZ）、泸州老窖（000568.SZ）、三全食品（002216.SZ）、贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）

**港股：**青岛啤酒股份（0168.HK）、汇源果汁（1886.HK）、中国食品（0506.HK）

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究所**

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908