

金枫酒业 (600616) 白酒与葡萄酒 —多重因素助推业绩稳步增长

2010年8月23日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	14.03	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：公司公布了2010年半年报

- **业绩同比下降9%。**报告期公司实现营业收入4.75亿元，同比增长0.26%；实现营业利润9,751.64万元，同比增长2.16%；实现净利润7,405.36万元，同比下降9.12%。实现扣除非经常性损益后的净利润7304万元，同比下降1.25%。实现基本每股收益0.17元（去年同期为0.19元），同比下降9%。
- **整合效应尚未显现。**2010年上半年，公司在聚焦黄酒产业主基调下，实施了“石库门”、“和”酒双品牌战略路线。我们认为整合效应主要体现在下面四点：一、有利于公司整合优势资源，提高生产集中度，降低生产成本，提升产品质量和确保产品安全；二、有利于集中科研力量，发挥科研投入及技术人才的集聚作用，加快技术创新，加大新品研发力度，推动企业创新持久发展；三、有利于核心品牌“石库门”、“和酒”的统一运作与维护，发挥集约、协同效应，提高企业运行质量和效率；四、有利于公司管理架构调整，提高管理效率，降低管理成本，推进商业模式转型。由于整合完成时间较晚（2010年6月底），因此整合效应在今年半年报里并没有体现。
- **未来业绩增量主要来源于外地市场开拓。**2010年上半年，公司上海地区实现营业收入4.19亿元，同比下降1.64%，而海外市场营业收入同比增长17.23%。可以看出，在区域消费区域饱和的情况下，开拓外地市场成为公司未来业绩增长的主要推动力。然而，众所周知，黄酒生产和消费具有明显地域特征。黄酒传统生产和消费区域是江浙沪地区，并向福建、江西、湖南、四川、安徽南方地区发展。那么对于地域消费性比较明显的黄酒来说，在现有市场趋于饱和的前提下，如何实现地域突破对整个行业来说至关重要。从全国市场来说，除了江浙沪外，黄酒并不是一个成熟产品，正处于市场培育期。因此，要实现黄酒跨区域销售，我们认为，围绕文化底蕴开展营销、不断推出不同口味的新品种将是黄酒实现跨区域销售至关重要因素。
- **盈利预测：**预计2010-2011年公司EPS分别为0.45元和0.59元，目前股价（14.03）对应2010-2011年估值分别为31倍和24倍。考虑未来公司整合效应逐步显现、新增产能的陆续释放、世博营销的拉动

联系方式

研究员:	周家杏
执业证书编号:	S0020108071135
电 话:	021-51097188-1920
电 邮:	zhoujiaxing@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路179号(230001)

作用在下半年体现以及外地市场开拓的稳步推进， 我们给予公司 2011 年 30 倍 PE， 对应未来一年的目标价格为 18 元， 较当今股价还有 28% 的空间。因此给予公司“推荐”投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级	公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	A 公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	B 公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	C 公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上	

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn