

2010年09月28日

古越龙山 (600059)

整合营销推动基本面显著改善

评级: 增持 (维持)

事件:

近期公司公告: 自10月9日起将上调2000年—2009年手工原酒的出厂价, 提价幅度为11%—17%。

今日公司公告: 预计2010年第三季度归属于母公司净利润比去年同期增长70%以上。

主要观点:

■ **提价预示公司新一轮产品升级开启。**产品结构升级是黄酒行业发展、适应消费升级需求的必然趋势。我们曾在年初的黄酒行业报告中指出在成本提升和未来通胀预期刺激下, 黄酒有望逐步进入新一轮涨价周期。古越龙山自5月份以来已经陆续提高了清醇系列、普通瓶装酒系列、坛酒系列、八年陈以上高档酒产品(非礼盒装)的出厂价, 提价幅度约为6-10%不等。公司此次提价覆盖了整个产品体系, 有利于理顺并打造新的产品价格体系, 树立黄酒高端形象, 预示公司启动了新一轮的产品升级, 这将提升公司盈利能力。

■ **改善趋势符合预期, 整合效应将逐步显现。**公司拥有多个知名子品牌, 收购女儿红之后形成“古越龙山”与“女儿红”双核心品牌, 完成了产品层次布局, 并通过整合渠道资源、销售网络和增强对细分市场的渗透来拓展市场和提高利润率。公司利用募投资金扩建女儿红2万吨黄酒产能和年产2万吨瓶装酒生产线产能已经部分达产, 为未来产销量增长提供保障。同时, 2010年是公司以女儿红为拳头产品开拓婚宴餐饮市场开局之年。预计女儿红明年将逐步迎来快速发展时期, 有望成为新的利润增长点。

■ **机制逐步理顺, 管理动力充足。**公司董事会和管理层逐步完成换届后, 积极调整内部营销体制, 对股份公司营销团队进行整改。改革已初见成效, 今年上半年酒类销售收入增长54.89%。此外, 公司刚完成定向增发, 预计在后续几年仍有做好经营管理并推动业绩增长的强劲动力。

■ **黄酒消费旺季临近。**黄酒符合健康饮酒的大趋势, 行业景气继续向好。秋冬季节是黄酒的产销旺季, 10月份左右正是大闸蟹上市与消费的黄金季节, 大闸蟹与黄酒一个性凉一个性温形成消费“绝配”, 9月底以来大闸蟹的上市及在全国范围内的热销, 有望推动黄酒走向全国, 并带动产销进入消费高峰。

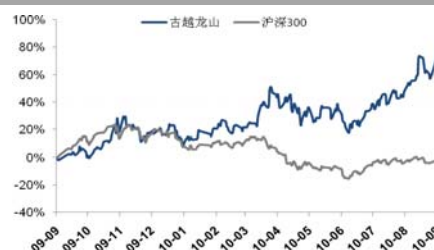
■ **投资建议。**公司完善内部管理、理顺销售体系将推动品牌、资源等整合优势将逐渐转化为业绩。预计公司2010-2011年每股收益分别为0.21元, 0.25元, 并存在超预期的可能; 考虑二十多万吨原酒的稀缺性和业绩持续改善预期提供估值支撑, 我们维持“增持”评级。

■ **风险提示。**核心品牌因市场竞争压力致使销售和业绩增速低于预期。

分析师	姜飞
执业证书编号	S0600210010132
联系电话	0512-62938632
邮箱	jiangfei@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

古越龙山与沪深300指数走势比较图



相关研究报告

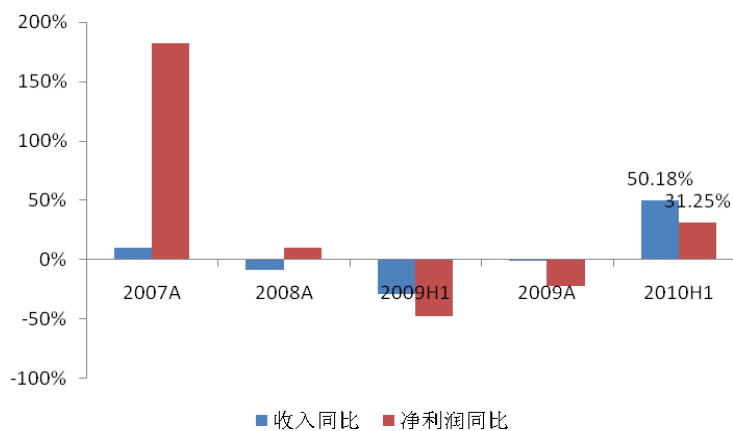
- 2010年6月26日
迎接消费时代的饮食再升级—食品饮料行业2010年中期投资策略
- 2010年4月15日
把握低估值与预期改善的机会—食品饮料2010年二季度投资策略
- 2010年1月22日
黄酒: 蓄整合之势, 待春暖花开

表 1：古越龙山提价情况

产品	提价时间	提价幅度
2000 年—2009 年手工原酒	2010.10.9	11%-17%
八年陈以上高档酒产品（非礼盒装）	2010.10.1	10%
清醇系列、普通瓶装酒系列	2010.6.1	6-9%
坛装酒系列	2010.5.27	8-9%
部分系列产品	2008.1.10	10%左右
全系列产品	2006.4.5	5%-38%不等

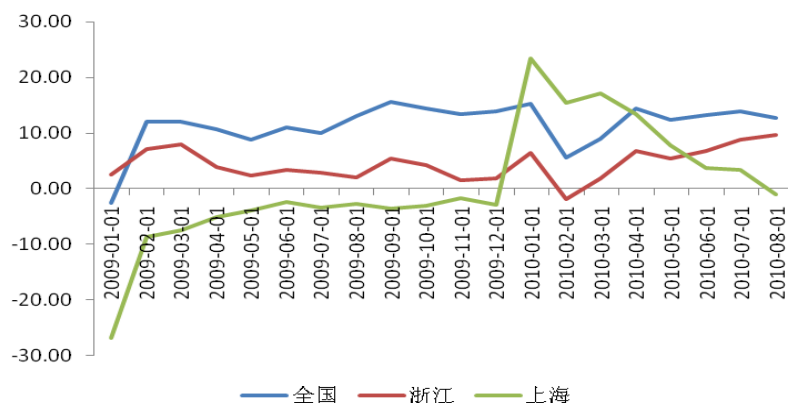
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图 1：公司收入和净利润增速实现反转



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：浙江黄酒累计产量同比增速持续向上



资料来源：国家统计局，东吴证券研究所

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>