

2010年公司看点较多

——古越龙山(600059) 三季度报点评

报告日期: 2010年10月25日

分析师

郭怡娴

☎010-88366060 ✉ guoyx@cgws.com

执业证书编号: S1070210070006

要点:

- 2010年1-9月, 公司实现营业收入7.04亿元, 同比增长50.76%, 营业利润8194万元, 同比增长70.74%, 实现归属母公司净利润8196万元, 同比增长78.62%, 实现每股收益0.13元。其中, 三季度实现营业收入1.87亿元, 同比增长52.39%, 营业利润2445万元, 实现归属母公司净利润3001万元, 同比增长376.22%, 实现每股收益0.05元。
- **收入同比大幅增长, 女儿红成为新的利润增长点:** 公司利用非公开发行募集资金收购女儿红95%股权, 并对女儿红增资扩建2万吨/年黄酒及2万吨/年优质瓶装酒生产线。09年底已经达产, 11年新增产能将完全释放, 预计女儿红今年的收入将达到3亿元, 净利润达到1000万。女儿红之前销售净利率很低, 长期看来销售和整合资源的整合, 女儿红的增长空间和销售净利率将获得明显提升。
- **原酒供应价值增加, 调整业绩效果明显:** 三季度公司毛利率同比提升9.9个百分点, 应该是由公司确认了原酒销售。原酒销售08年1.05亿元收入, 09年2000多万元的收入, 波动较大。原酒销售净利率较高, 公司利用原酒销售调节利润效果明显, 我们预计10年原酒销售收入将达到5000万元以上, 如果按照50%的销售净利率估算, 则这部分净利润将达到2500万元。
- **产品提价体现管理层积极态度:** 公司公告“自10月26日起将上调由公司专门酿制、由绍兴咸亨集团股份有限公司独家经销的太雕坛装酒产品的价格, 提价幅度约为12%; 太雕瓶装酒(包括礼盒酒)上调约6%”。
- **盈利预测和投资评级:** 定向增发限售股于2011年3月17日上市流通, 为使限售股东顺利解禁, 公司可以通过原酒销售、搬迁补偿的确认等释放业绩。预计古越龙山及系列酒2010年增长20%达到7.8亿元; 加上原酒销售收入6000万元和女儿红3亿元的销售收入, 我们估算总收入将达到11.6亿元。预计公司10年和11年分别实现EPS0.31和0.33元, 维持推荐的投资评级。
- **风险提示:** 原酒销售、整合黄酒资产低于预期。

投资评级: 推荐(维持)

发行数据

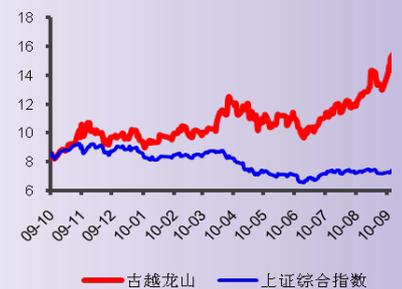
当前股价: 14.93元

总市值(百万元)	9,478
流通市值(百万元)	4,960
总股本(百万股)	634.86
流通股本(百万股)	332.19
12个月最高/最低	15.99/8.15
十大流通股占总股本比	55.69%
大股东	中国绍兴黄酒集团公司

公司盈利预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入(万元)	74057	113695	133349
(+/-%)	-1.0%	53.5%	17.3%
净利润(万元)	7650	19696	20986
(+/-%)	-22.0%	157.5%	6.6%
摊薄EPS(元)	0.120	0.310	0.331
市盈率(倍)	123.9	48.1	45.2

公司股价表现图



相关报告

《古越龙山(600059): 2010年公司看点较多》
2010.5.24

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



3. 业绩预测

利润表 (万元)				主要财务指标			
	2009A	2010E	2011E		2009A	2010E	2011E
营业收入	74057	113695	133349	成长性			
营业成本	46312	70491	82010	营业收入增长	-1.0%	53.5%	17.3%
销售费用	8942	10801	12001	营业成本增长	4.6%	52.2%	16.3%
管理费用	5247	6708	7468	营业利润增长	-27.9%	88.9%	33.7%
财务费用	1502	2544	2450	利润总额增长	-17.8%	144.6%	6.6%
投资净收益	396	400	400	净利润增长	-22.0%	157.5%	6.6%
营业利润	8834	16686	22304	盈利能力			
营业外收支	1260	8000	4000	毛利率	37.5%	38.0%	38.5%
利润总额	10094	24686	26304	销售净利率	10.3%	17.3%	15.7%
所得税	2308	4690	4998	ROE	5.6%	12.0%	11.4%
少数股东损益	136	300	320	ROIC	5.3%	10.4%	12.4%
净利润	7650	19696	20986	营运效率			
资产负债表 (万元)				销售费用/营业收入	12.1%	9.5%	9.0%
流动资产	141655	195951	231516	管理费用/营业收入	7.1%	5.9%	5.6%
货币资金	18841	38182	47840	财务费用/营业收入	2.0%	2.2%	1.8%
应收帐款	11395	11370	13335	投资收益/营业利润	4.5%	2.4%	1.8%
应收票据	344	527	619	所得税/利润总额	22.9%	19.0%	19.0%
存货	107290	140982	164020	应收帐款周转率	7.76	9.99	10.80
非流动资产	95517	93555	91098	存货周转率	0.47	0.57	0.54
固定资产	68864	67700	66104	流动资产周转率	0.57	0.67	0.62
资产总计	237172	289505	322613	总资产周转率	0.35	0.43	0.44
流动负债	90902	115627	127429	偿债能力			
短期借款	43600	43600	43600	资产负债率	42.7%	43.5%	42.7%
应付款项	25069	38157	44393	流动比率	1.56	1.69	1.82
非流动负债	10355	10355	10355	速动比率	0.38	0.48	0.53
长期借款	9200	9200	9200	每股指标 (元)			
负债合计	101258	125982	137784	EPS	0.120	0.310	0.331
股东权益	135914	163523	184829	每股净资产	2.14	2.58	2.91
股本	63486	63486	63486	每股经营现金流	0.17	0.26	0.23
留存收益	77403	97099	118085	每股经营现金/EPS	1.4	0.9	0.7
少数股东权益	2639	2939	3258	估值	2009A	2010E	2011E
负债和权益总计	237172	289505	322613	PE	123.9	48.1	45.2
现金流量表 (万元)				PEG	1.89	0.73	0.69
经营活动现金流	10790	16789	14658	PB	7.0	5.8	5.1
其中营运资本减少	-1195	-10231	-14104	EV/EBITDA	69.93	35.05	29.00
投资活动现金流	-17089	-5063	-5000	EV/SALES	13.53	8.81	7.51
其中资本支出	-16878	-5000	-5000	EV/IC	6.12	5.83	5.46
融资活动现金流	7062	7614	0	ROIC/WACC	0.52	1.02	1.21
净现金总变化	738	19340	9658	REP	11.73	5.72	4.52

数据来源: 公司年报 长城证券研究所

研究员介绍及承诺:

郭怡娴: 武汉大学金融学硕士, 2008年加入长城证券, 任食品饮料行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级
强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。
行业评级
推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。