

期待国企改革，主业亟需壮大

海南椰岛 (600238)

1、保健酒第一品牌，聚焦主业谋增长

第六届华樽杯海南椰岛以 112 亿元的品牌价值超越劲牌，成为保健酒第一品牌。作为 1999 年上市的老牌海口国资控股下的保健酒企业，凭借遵循中医理念配置并历经百年市场实践的配方，生产出的椰岛鹿龟酒得到专业人士的推崇。但由于公司上市以来业务涉及过于广杂，且一直面临股权争斗，保健酒业务始终难成气候。早在 2005 年，公司就提出资源整合，开始收缩贸易业务，确立以酒业为核心业务。保健酒方面，转变市场定位，将原来的礼品酒转向餐饮市场，瞄准个人保健需要的大众消费，同时在价格和品规上进行多元调整，2014 年重新布局销售市场，全面变革和调整运营模式。白酒方面，公司理顺低价酒价格体系，以海口大曲、三椰春、海南米酒为主导，继续争夺海南岛内低端酒的市场份额。

但是，具有先天优势，基因纯正的椰岛鹿龟酒却抵不过劲酒的冲击，2013 年劲牌销售超过 67 亿元（含税），两者在销售上的差距越拉越大，公司保健酒规模上不去成为发展中的一大硬伤！

2、强势进军植物蛋白，构建特色饮料王国

公司成立椰岛生态农业饮品有限公司，聘请咨询机构进行战略规划，同时引进娃哈哈、汇源等市场销售人才，确定以“椰岛”椰汁为主打产品，强化江西、福建、江苏等市场的深度开发。同时开发 1 升装椰汁，补充市场空白。2014 年将有望扭亏为盈，上半年已实现收入 2400 万元。

3、燃料乙醇获批，公司加快项目运作

公司 10 万吨木薯燃料乙醇项目获批后，公司立即投入到前期筹备工作中。2014 年上半年，与中石化就燃料乙醇项目启动的有关工作进行了讨论和部署，完成了项目可研的初步修订。由于该项目获得公司政策支持，预计很快能给公司带来稳定收入。

4、房地产走出低谷，新项目顺利开展

公司旗下椰岛广场、隆华新村、琼海大印等项目去存量较为顺利，目前开工的澄迈椰岛小城项目已开工，并将开发建设为养老型房地产。虽因为前期房地产市场不景气，受到调控影响销售不达预期，但公司土地储备达 2300 亩，随着房市回暖，业绩改观将指日可待。

5、海南国资整合启动，椰岛坐拥资源期盼新主

2013 年底海南新一轮国企改革纲领性文件《深化海南国资国企改革实施意见》起草完成，未来将力推混合所有制，放开国企重组，重点扶植大型国资集团。由于海南椰岛主营的保健酒、饮品以及房地产业务都是完全竞争行业，属于国资退出的范畴。而《意见》指出全面放开二三级以下企业及投资项目招商引资和改制重组，计划到 2017 年，通过省属国有资本的控股、参股，合并报表资产总额突破 3000 亿元，打造 15 家左右资产规模超过

维持

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

张萍

zhangpingbj@csc.com.cn

010-85156382

执业证书编号：S1440512070012

发布日期：2014 年 11 月 26 日

当前股价：10.48 元

目标价格 6 个月：12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.05/8.52	55.72/41.14	35.79/18.88
12 月最高/最低价 (元)		10.78/5.84
总股本 (万股)		44820.00
流通 A 股 (万股)		44473.16
总市值 (亿元)		46.97
流通市值 (亿元)		46.61
近 3 月日均成交量 (万)		1381.33
主要股东		
海口市国有资产经营有限公司		17.57%

股价表现



相关研究报告

11.03.31 年报点评：酒业扩产，地产可期，蛋白饮料成亮点

10.03.15 海南椰岛资产重组公告 积极整合，谋



50 亿元的省属国有控股大企业。富安控股的离场，标志着公司海口国资委与“宝安系”的股权争夺斗争落幕。今年 10 月富安控股将持有的 5000 万股转让给东方财智。深圳东方财智是“东方资本”旗下的一家私募机构，股东东方资本专注于上市公司并购重组、市值管理的服务机构。预计这是为即将开展的国资重组整合资本运作做出铺垫。后续随着国企改革进程加快，基本面将迎来实质改观。

盈利预测及投资建议：

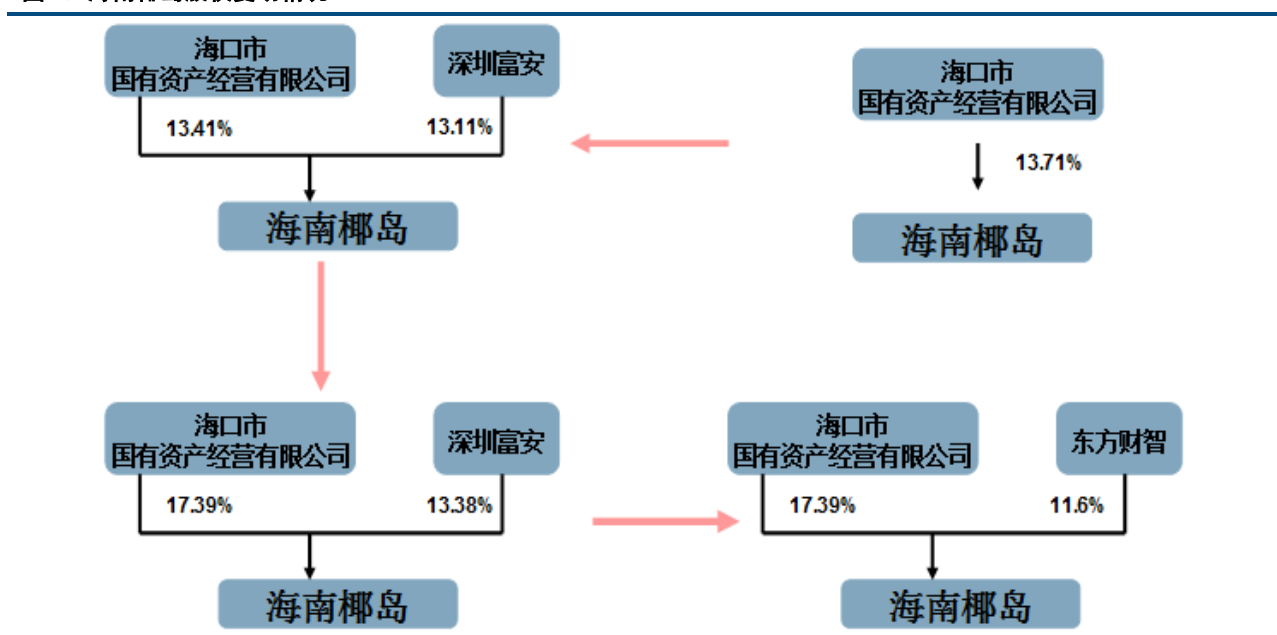
我们认为 2014 年公司保健酒表现中规中矩，特色饮品进入良性增长，但房地产由于前期项目销售接近尾声，而新项目刚刚启动，今年对收入贡献不大，因此预计全年主营业务和利润都将下滑。但基于保健酒行业整体增长较快，公司作为第一品牌运作空间很大，期待国资改革给公司注入活力！预计 2014-2016 年 EPS 为 0.13 元、0.19 元和 0.25 元，维持“增持”评级，目标价 12 元。

表 1：保健酒品牌价值对比

	品牌价值	所在地	2014 年品牌价值	2013 年销售收入
1	海南椰岛	海南	112.19	3.6 亿元（保健酒）
2	劲牌公司	湖北	105.49	66.97 亿元（市场口径）
3	广西古岭龙集团	广西	28.12	22.18

资料来源：公开资料，中信建投研发部

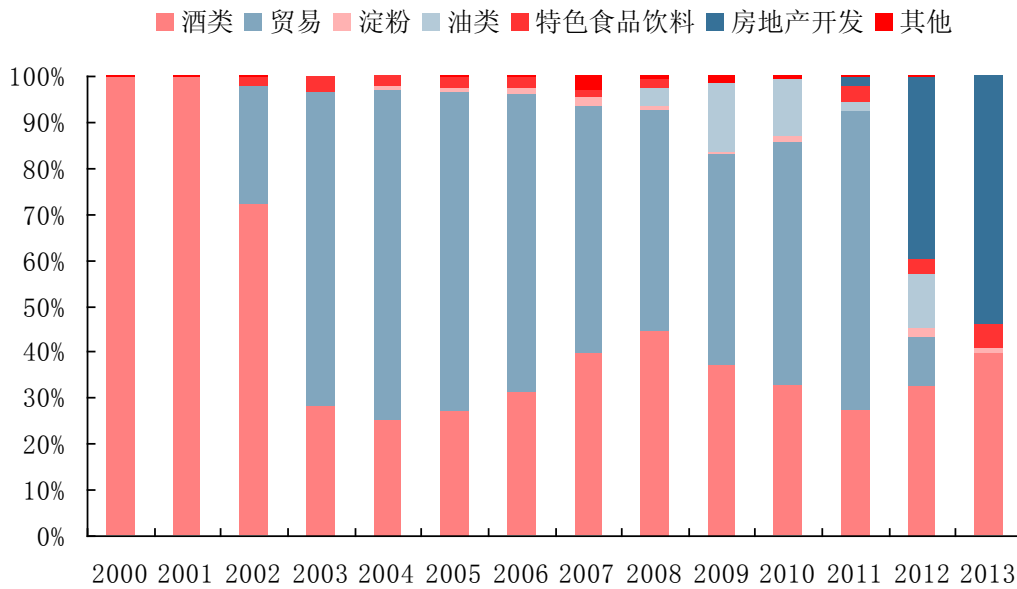
图 1：海南椰岛股权变动情况



资料来源：公司公告，中信建投研发部



图 2：2000-2013 年期间，椰岛各业务占比情况



资料来源：公司公告，中信建投研发部

预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入（百万）	910.55	437.06	568.18	710.23
营业收入增长率	-27.66%	-52%	30%	25%
净利润（百万）	135.46	56.82	85.23	110.09
净利润增长率	-14.38%	-58.06%	50.00%	29.17%
EPS（元）	0.30	0.13	0.19	0.25
P/E	34.7	82.7	55.1	42.7



分析师介绍

黄付生：经济学博士,首席食品饮料、农林牧渔行业分析师，2 年宏观策略、4 年行业公司研究经验。2010 年、2011 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

张萍：金融学硕士，2010 年 7 月加入中信建投，4 年食品饮料行业研究，2011 年所在团队入围《新财富》最佳分析师。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622