

调整产品结构，不断推进“百城千店”

——古越龙山（600059）调研快报

2015年1月21日

推荐/维持

古越龙山 调研快报

关注 1：调整产品结构，发力腰部产品

黄酒行业相较于其他酒种产销量偏小，属于小酒种，古越龙山是黄酒行业的龙头企业。近两年公司收入下滑，主要是受经济下滑和三公消费限制的影响，公司的中高端品牌古越龙山占收入比重较大，在黄酒行业中公司受影响较大，但是黄酒行业由于其小酒种、地域性强、本身定价相较于其他酒种偏低等因素，黄酒在国内酒市场中受影响最小。

08-12 年公司的产品通过不断的提价提升产品结构，主要向高端、礼品方向发展。在经济下滑和三公消费限制的背景下，公司积极调整产品结构，近两年公司采取发力腰部产品、优化低端产品、高端产品不刻意降价的战略，现阶段公司产品结构为：20 年陈以上产品占比不足 10%，5-20 年陈产品占比约为 40-50%，5 年陈以下的产品占比约为 40%。

关注 2：以网络布局为主，不断推进“百城千店”

由于黄酒生产和消费具有较强的地域性限制黄酒行业的发展，公司早于 06 年即着手全国化的布局，在省会城市设立销售公司进行招商，随后公司推出“百城千店”战略，加大了全国化力度。

公司的一期“百城千店”发展 300 个网点，截止目前公司一期和二期“百城千店”共发展网点近 1000 个，其中公司自营的旗舰店占比约为 20%，其余的为经销商经营。由于公司进行“走出去”的战略时间较短，目前部分地区的网点盈利情况不是很好，但是绝大多数网点均实现盈利，并且自营的旗舰店净利率在 10%以上，其他盈利相对较差的原因主要是受当地消费习惯的影响，随着公司不断的进行宣传、江浙沪以外市场的消费者对黄酒的认知，网点盈利将会逐步好转。

公司在 14 年年初规划全年开设网点 50-70 家，上半年开设 19 家，下半年加快网点建设进度，预计全年完成规划的下限目标问题不大。

关注 3：重视年轻群体消费，研发预调酒

黄酒在类型上分为传统型和清爽型两类，公司之前主要以传统型黄

分析师：

徐昊

Tel: 010-66554017

Email: xuhao@dxzq.net

执业证书编号：

S1480514070003

焦凯

Tel: 010-66554044

Email: jiaokai@dxzq.net

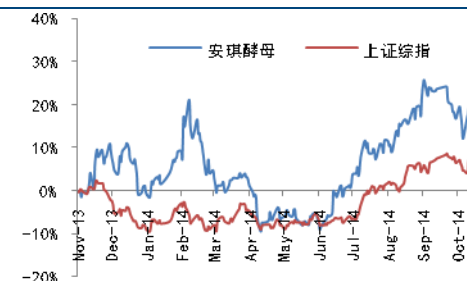
执业证书编号：

S1480512090001

交易数据

52 周股价 间(元)	9.09-8.93
总市值(亿元)	72.20
流通市值(亿元)	72.20
总股本/流通 A 股(亿股)	8.09/8.09
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.1%

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

酒为主，年轻群体偏好的清爽型黄酒由沪派黄酒企业首先推出，公司随后推出其清爽型醇美、清醇等系列产品，推出之后销售情况良好。公司在年轻消费群体产品开发上较为重视，目前正在研发以黄酒基酒调制的预调酒，已经进入调试优化阶段，我们认为有望在年内推向市场。

结论：

公司是黄酒行业的龙头企业之一，近年来通过调整产品结构和不断的全国化推进来缓解外部环境带来的经营压力，我们看好公司的长期发展。预计公司 14-16 年 EPS0.16 元、0.19 元、0.25 元，对应 PE55 倍、48 倍、36 倍，维持推荐评级，建议关注公司新产品的投放和国企混改的预期。

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，5 年食品饮料行业研究经验。

焦凯

2010 年进入天相投资顾问有限公司，从事煤炭行业研究；2012 年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究，2 年食品饮料行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。