

■年报前瞻

# “混改”注入正能量 业绩有望改善 白酒行业估值料上行

□本报记者 王锦

2014年白酒行业进入深度调整期,行业环境的变化以及消费不振的市场现实,令众酒企承担着较大的业绩压力。从当前几家上市酒企已披露的业绩预告来看,正增长者寥寥,下滑甚至亏损成为酒企年报的“关键词”。不过,正在拉开的国企改革大幕也为白酒行业注入了新的正能量。业界认为,2015年,混改以及业绩恢复预期有望支撑白酒行业估值上行。

## 正增长者寥寥

根据上市酒企业绩预告情况,仅有少数酒企凭借合理的产品定位,或依靠良好的品牌号召力,仍保持着正增长。

旗下拥有“牛栏山”品牌的顺鑫农业1月15日发布业绩预告,预计2014年度归属上市公司股东的净利润为3.56亿至3.95亿元,同比大增80%至100%。公司称2014年业绩增长原因之一,为公司白酒销售市场扩大,销量及销售收入增加所致。

兴业证券预计,顺鑫农业白酒业务2014年仍然维持两位数的增长。公司在中低端白酒中知名度高,外埠拓展空间大,出现了逆势快速增长。预期2015年白酒业务仍然能够维持稳定增长。

另一家业绩同样表现“惹眼”的为古井贡酒。2014年前三季度,古井贡酒收入增幅位居白酒上市企业第一(未列入顺鑫农业)。尽管古井贡酒尚未发布业绩预告,但其控股股东古井集团(持股53.89%)在2015年年初的新年献词中披露了集团2014年全年业绩:全年实现营业收入59.25亿元,较2013年增长5.79%;利润总额8.10亿元,同比降低2.52%。

2013年古井贡酒营业收入占集团收入比例约为81.10%,按照该比例计算,2014年古井贡酒营业收入约为48.05亿元,同比2013年增长约5%,增幅仍有望“领衔”上市酒企,尽管利润或出现小幅下滑,但在行业调整还在继续的背景下营收取得正增长已属难得。

除了上述两家中低端领域的“代表”之外,白酒一哥贵州茅台2014年也

部分白酒上市公司2014年业绩情况		
证券名称	业绩预告摘要去年年报	国企改革预期
贵州茅台	—	2017年底推进制定股权激励办法;赖茅公司混改、系列酒独立及混改
五粮液	—	股份公司改革将深化,涉及国有股出让及减持;三级子公司混改
洋河股份	净利润 425176.1 万元 500207.18万元	已有战略投资者、经销商、管理层持股
泸州老窖	净利润 85945.57 万元 171891.15万元	销售公司混改已有先例
山西汾酒	—	定制酒及上海销售公司已引入经销商及资本
古井贡酒	—	暂无动作有预期
今世缘	净利润 61316.77 万元 68129.74万元	
顺鑫农业	净利润 35577.77 万元 39530.86万元	北京国资改革预期
沱牌舍得	—	集团改制方案已公告
老白干酒	—	混改方案已公告
金种子酒	—	曾于2014年9月停牌推进国企改革,后终止筹划,三个月不再实施(至2014年12月9日期满)
酒鬼酒	净利润-12000万元至-9000万元	中报于2014年12月间接控制
水井坊	全年累计净利润仍为亏损	

数据来源:同花顺iFinD

实现了正增长。

2013年,贵州茅台营业收入309.22亿元,同比增长16.88%。贵州茅台在2013年年报中对于2014年的经营目标为:根据行业现状、市场形势和公司的发展战略,预计公司2014年度实现营业收入较上年同期增长3%左右。

在2014年12月末召开的经销商大会上,贵州茅台总经理刘自力表示,截至12月20日,茅台酒销量同比增长9.8%,销售收入同比增长5.3%;酱香型系列酒实现销售收入近10亿元,同比下降50%。总体上看,主导产品茅台酒实现了销量与销售收入的同步增长,达到了预期目标。

据上述数据初步推算,贵州茅台2014年营业收入约为315亿元(茅台酒305亿元+系列酒10亿元),同比增长2%,基本完成公司年初经营目标。

## 未达标者众多

与上述少数交出正增长成绩单的酒企不同,多数上市酒企去年仍处在业绩下滑窘境之中,不仅低于外界预期,不少酒企自身设定的年度经营目标也未能实现。

深陷存款失踪风波的泸州老窖1月10日发布2014年业绩预告,预计2014年盈利为8.59亿元至17.19亿元,同比下降50%至75%。公司称,因受宏观政策

和白酒行业深度调整的影响,公司中高档产品销售下滑,以及对相关存款计提坏账准备的影响,导致公司2014年度经营业绩大幅度下降。

泸州老窖年初确定的2014年销售目标是116.33亿元,相比2013年104.31的营业收入增幅约为11.5%。不过,2014年前三季度公司营业收入为47.74亿元,仅完成了全年销售目标的41%,完成全年销售目标已无可能。

五粮液在2013年年报中曾表示,2014年,对酒类行业来说仍将是调整之年,结合行业现状和经营实际,公司经营目标力争营业收入增长。不过,前三季度公司营收和净利润双双超过20%的负增长也使得实现全年“正增长”的目标概率不大。

目前已发布2014年业绩预告的酒企之中,2014年7月份刚刚登陆资本市场的今世缘预计,2014年归属于上市公司所有者净利润6.13亿元-6.81亿元,同比下降0%-10%,其上市后首份年报即告下滑。公司解释,受宏观政策和白酒行业深度调整的影响,公司中高档产品销售下降,导致公司营业收入、净利润下降。

此外,酒鬼酒和水井坊预告2014年度将亏损,在披露年报之后,该两家公司也将被实施退市风险警示,走上“披星戴帽”之路。

## “混改”注入正能量

2015年1月5日,贵州茅台股价盘中突破200元,一度从朗玛信息手中夺回“两市第一高价股”宝座。申万饮料制造指数也在当日大涨5.88%,其“开门红”的势头也为白酒板块的2015年定下了“估值修复”的主基调。

东兴证券认为,当前以茅台、五粮液为代表的一线白酒一批价格有回升的趋势,预计春节前一线白酒一批价格将逐步回升,但并不会像2014年超预期。白酒行业国企改革是一轮自上而下的改革,改革进度或超预期。白酒行业2015年会演绎改革和业绩交织的逻辑,看好行业全年表现,改革和未来行业整体业绩逆转将支持行业估值上行。目前正值传统消费旺季,茅台五粮液渠道库存保持低位,批发价也呈现小幅上涨。在去年年底的经销商大会上,茅台五粮液也都传递出2015年“控量保价”的信号,有利于高端酒价格的稳定,也避免了整个白酒行业市场价格的再次下滑。同时,业界认为,2014年酒企业绩均处于低位,低基数效应也为业绩改善奠定基础。

而国企改革也成为支撑2015年白酒板块估值提升的一条主线。2014年12月,老白干酒推出“混改”方案,通过定向增发募资8.25亿元的方式分别引入战略投资者、经销商以及员工持股,也拉开了白酒国企改革的序幕。2015年1月15日,沱牌舍得集团改制也迈出关键一步,以12.19亿元的价格挂牌沱牌舍得集团70%股权,沱牌舍得实际控制人将发生变化。

一个多月内,两家上市酒企推出混改方案,更进一步提升了白酒行业国企改革加快的预期。而行业内包括贵州茅台、五粮液、山西汾酒等在内的酒企均在不同层面推行或计划推行混改。

此前,宏源证券陈嵩昆表示,白酒行业正在经历深度调整,需要在管理、营销、渠道等多方面进行改革与创新,此阶段国企改革有助于企业尽快走出调整期:一方面管理机制的理顺与改善,有助于企业加强销售与控制费用,有利于业绩的恢复;另一方面,企业的中长期成长空间得到改善,有助于提升估值。

## 光大集团推进金控集团体系建设

中国光大集团股份公司在日前召开的工作会议上提出,2015年光大集团将分步推进金控集团运行体系建设,拟定集团总部“三定”方案;研究建立对下属企业目标考核与激励约束机制,加大集团对下属企业目标考核力度。

会议指出,2015年要围绕金融控股集团发展目标,理顺集团管理服务职能,从战略规划、股权管理、财务管理、资本运作、风险管理等方面加强金控集团顶层设计。按市场原则,优化集团股权结构。要解决好境内与香港会计政策差异。落实集团改革重组配套税收政策和做好集团发债融资和使用。

光大集团董事长唐双宁表示,完成重组改革,是集团2014年中心

工作。集团及各企业继续保持较好发展势头。截至年末,集团管理资产总额约3万亿元,较上年增长17%;全年实现税前利润450亿元,较上年增长18%。

从光大集团所属主要企业情况来看,光大银行积极推进结构调整,全面加强风险防控,不断强化资源整合,资产负债规模平稳增长。光大证券取得2009年上市以来最好经营业绩,市值突破千亿创历史新高。光大永明保险公司盈利状况得到改善,竞争能力明显提升。光大金控资产管理公司推进经营转型,实现股权投资向大资产管理转型,简单服务向交易结构设计转型。此外,光大香港企业光大控股、光大国际等资产总额再创新高。(王荣)

## 合金投资欲转型生产医用新型材料

合金投资复牌后股价走势低迷,接盘方康华投资总经理助理戚翔宇1月18日接受中国证券报记者电话连线时表示,公司今后将从事医用新型材料行业的投资,以及对新能源、新材料、光电子产品、节能环保产品的技术开发与推广业务。康华投资是为收购合金投资而成立的,股东为张英雷及汤文远,分别持股98%和2%,公司注册资本1亿元。

1月13日晚间,自2014年10月停牌至今的合金投资筹划的重大事项终于揭晓,公司大股东将其持有的1亿股作价10亿元转让给康华投资,合

## 万达集团去年业绩增长逾三成

1月17日,万达集团发布万达2014年业绩。企业资产达到5341亿元,同比增长34.5%;收入2424.8亿元,完成年计划的101%,同比增长30%;连续第9年保持环比30%以上的增速,企业净利润也大幅增长。

万达商业地产合同销售收入1601.5亿元,完成目标的100.1%,同比增长26.8%;其中租金回款110.8亿元,同比增长32.7%,租金回款完成率100%,继续保持全球领先地位;累计持有物业面积2157万平方米,同比增长32.0%。文化集团收入341.4亿元,完成年计划的108.9%,同比增长32.3%。

## 南山铝业新增产能定位高端市场

南山铝业日前与中国南车和美国波音公司分别签订合作协议,公司在轨道交通和航空航天领域的市场空间逐步扩大。中国证券报记者了解到,公司生产线目前处于满产状态,2015年新增产能将重点面向高端产品市场,满足下游客户的需求。

据悉,2015年公司铝型材产品将新增产能2-3万吨,其中工业型材产能将达到6万吨。工业型材主要包括电力管、棒型材、导电轨型材、汽车用铝型材及设备制造用铝等。与传统的建筑型材相比,工业型材的毛利率相对较高。随着下游高铁企业的订单量,公司的供货量和品种都将扩大,盈利能力得到进一步提升。

公司冷轧产品2015年产能将增加5万吨,从2014年的43万吨增

加至48万吨。冷轧产品主要包括易拉罐料和铝箔胚料,公司是全国最大的易拉罐罐料、高精度铝箔生产商,在国内易拉罐市场份额高居40%。目前,国内易拉罐市场需求量约为60-70万吨,年增长率为10%。随着国际上铝质啤酒瓶对玻璃瓶的替代趋势,预计该产品的市场容量将持续扩大。公司立足于自主研发高附加值产品,目前已经能够独家生产202罐盖,比普通的206罐盖每只可节省成本0.02元。

高端铝箔方面,国内年消费量在5万吨左右,国际市场需求约为14万吨。公司目前有3万吨产能,新增4万吨的高精度铝箔生产线也已经开工建设,高级软包铝箔将成为公司新的增长点。(董文杰)

## 特高压建设进入快车道

国家电网公司在近日召开的2015年工作会议指出,今年计划投资4202亿元,主要开展特高压和电网互联互通工作,同比增幅达24%,投资金额再创历史新高,特高压建设进入快车道。2014年,国家电网公司的电网投资金额达到3385亿元,与2013年相比增幅达14.1%。

国家电网2015年特高压建设大幅超越预期。国网今年计划核准开工建设“六交八直”合计14条线路,远高于去年的“六交四直”计划。

具体来看计划,一季度核准开工蒙西—天津南、榆横—潍坊交流以及酒泉—湖南直流等“两交一直”工程;二季度核准开工“三直”工程,为锡盟—江苏、晋北—江苏、上海庙—山东。下半年计划核准开工“四交四直”工程。此外,国家电网计划2015年底完成“一交四

直”特高压工程可研。国家电网表示,加快西南电网与华中电网直流背靠背互联工程,以及750千伏、500千伏重点项目建设,并和特高压配套工程核准进度,并开展4条国际特高压直流前期工作。

分析认为,随着特高压建设驶入发展快车道,特高压等相关电力板块将会在未来迎来高速增长。

智能电网方面,国家电网计划年内建成50座新一代智能变电站。安装智能电表6060万只,实现3.16亿户用电信息自动采集。国家电网还将建成投运厦门柔性直流示范工程,完成36套地调系统改造升级;加快“三线一环”高速公路城际互联互通建设。(欧阳春香)

## 捷顺科技启动第二批智慧社区项目

1月16日,捷顺科技在深圳发布“捷生活”APP,拟围绕用户使用频次较高的停车、门禁等刚性应用,提升用户体验与黏性,保障社区用户活跃度。同时,捷顺科技还与福田物业合作启动了第二批智慧社区项目。

捷顺科技表示,第二批项目将复

# 三大券商开展两融业务整改

□本报记者 蔡宗琦 朱茵

50万元。

中信证券表示,公司始终高度重视融资融券业务风险管理,随着融资融券业务规模的快速增长,为有效控制风险,公司已经实行了严格的风险控制标准,目前融资融券业务客户保证金比例为70%,客户融资杠杆比例较低;对客户信用账户持仓集中度实行实时交易前端控制,限制客户信用账户单一持股比例,降低客户流动性风险。

此外,中信证券等多家券商表示,已获准成为上海证券交易所股票期权交易参与人,获准开通股票期权经纪业务交易权限。目前公司仍在办理开展股票期权做市业务、自营业务的申请手续。期权的推出将是券商新的业务增量。

## 影响几何

有分析师表示,如果证券公司客户结构比较机构化,客户资产规模大,融资

买入6个月要求客户必须卖出一次,并不利于培养长期投资理念。海外市场普遍允许客户融资合约到期后展期一至两次。同时,集中强制平仓会对市场产生极大的冲击。因此,应推动修改融资融券业务管理办法,实现融资融券业务的长期稳定发展。

至于证券行业的业绩增长情况,可以预见的是,2014年12月份到2015年2月份,连续3个月券商月度业绩基本明确,2014年12月份将是高点,而2015年1月份无论是成交规模还是两融规模都是环比下降的,而2月份的交易天数减少,所以月度环比下降。

申万研究所等分析机构认为,大券商两融受处罚影响大于实质影响。当前融资融券余额突破1.1万亿元,交易占比约20%,渗透率已经很高,暂停新开户影响很小;与国际水平相比当前市场两融的规模在合理的范围之内。

兴业证券非银研究人员认为,三龙头券商新增两融开户暂停,预计对两融余额增速带来约1.5-2个百分点的负面影响。以2014年底数据为例,中信证券(母公司)、中信浙江、中信山东、海通证券、国泰君安两融业务市场份额分别为4.76%、1.57%、0.71%、5.57%、6.28%。若中信证券仅是母公司受罚,则三家龙头券商两融份额合计为16.6%;若中信包含子公司中信浙江及中信山东,那么合计份额为18.9%。假设暂停开户不影响其他券商新增开户以及户均余额,同时假设无处罚情况下新增开户较2014年12月略有下滑至环比10%左右的增速,那么由于三大券商暂停开户将导致新增开户增速进一步下降至8%-8.5%左右的水平,对月度两融余额的环比增长带来约1.5-2个百分点的负面影响,对应的余额规模约在160亿-220亿元。

申万研究所等分析机构认为,大券商两融受处罚影响大于实质影响。当前融资融券余额突破1.1万亿元,交易占比约20%,渗透率已经很高,暂停新开户影响很小;与国际水平相比当前市场两融的规模在合理的范围之内。

# 浪潮信息拟定增募资29亿元

## 收购军工信息化资产

□本报记者 王荣

以募集资金14000万元向浪潮软件集团有限公司、济南万朋电子科技有限公司、上海润誉投资发展有限公司收购山东超越数控电子有限公司100%股权,本次交易的资产本次预估值为不超过15亿元。

公告显示,山东超越主要业务为加固产品的研发、生产、销售及计算机软件产品的开发、销售,主要产品涵盖加固计算平台、安全保密产品、装备系统和服务三大类。山东超越研发的多型自主可控、安全可信、高效可用的系列产品广泛应用于科研院所以及国内主要军工集团。

山东超越主营业务保持快速增长,2013年实现主营业务收入36255.29万元,净利润6413.68万元,2014年预计实现主营业务收入54169.72万元,净利润9954.92万元。

## 收购山东超越100%股权

本次定向增发募资投向的大头是,

增长已无法满足公司扩张的需求。

</div