

食品饮料行业

洋河股份 (002304)

评级: 买入

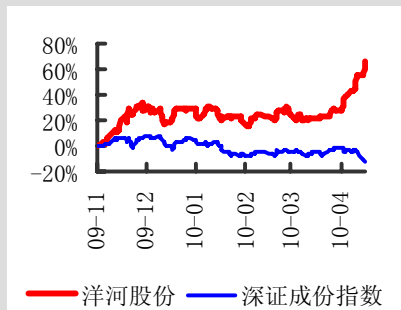
食品饮料行业研究员

王永锋

010-88086830-673

wangyf@rxzq.com.cn

洋河股份股价与深证成指对比:



相关研究:

《白酒行业研究报告——白酒行业: 不只是防守, 期待板块行情启动》2010年3月31日

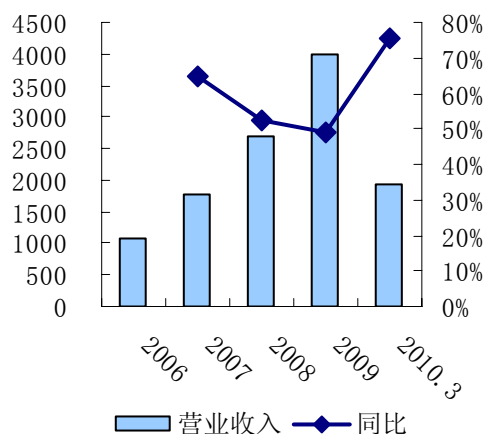
省外市场将成为 2010 年业绩主要增长点

投资要点

- **2010年一季度业绩增速超出预期。**洋河股份2010年一季度实现营业收入19.33亿元, 同比增长75.40%; 实现归属母公司净利润7.21亿元, 同比增长98.68%; 实现每股收益1.60元, 同比增长77.78%, 超出我们以前的预期(预期为50%左右)。
- **全国化战略、价格提升引发业绩高增长。**公司一季度业绩同比大幅增长的主要原因有两点: 1、公司深度推进全国化战略, 蓝色经典系列等中高档产品的知名度和市场占有率显著提高。2、公司于2009年12月14日起上调“蓝色经典”系列、“洋河大曲”系列产品及少量零星产品出厂价5%所致。
- **省外市场将成为公司2010年业绩主要增长点。**2009年公司省内市场、省外市场营业收入增速分别为46.93%、54.59%。其中, 省外市场占总收入的比重由25.52%提升为26.50%。2010年4月以来, 洋河股份赞助的第十四届CCTV歌手电视大奖赛在央视三套直播, 相应又在全国目标市场投放相应的歌手电视大奖赛户外广告, 在争取营销战略高位的同时, 公司在县乡一级的营销推广工作也全面铺开, 这种高、中、低全方位结合的营销能力在白酒类企业当中屈指可数。我们认为随着公司全国化战略的推进, 省外市场将成为公司2010年业绩主要增长点。
- **2010年上半年归属母公司净利润同比增速有望超过50%。**公司预计2010年1-6月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长50-70%。考虑到公司目前产品产销两旺, 产品结构调整取得良好效果, “蓝色经典”等中高档白酒销售占比增长较快, 我们认为公司可以顺利完成上述目标。
- **盈利预测与投资建议。**预计2010~2012年公司分别实现每股收益4.30元、5.86元、7.34元, 对应动态PE分别为32倍、23倍、19倍。考虑到公司的高成长性, 按照2010年35倍PE测算, 对应股价为150元, 从中长期来看我们给予公司“买入”投资评级。
- **风险因素。**竞争对手开发同类白酒的竞争风险; 扩张过快的管理风险。

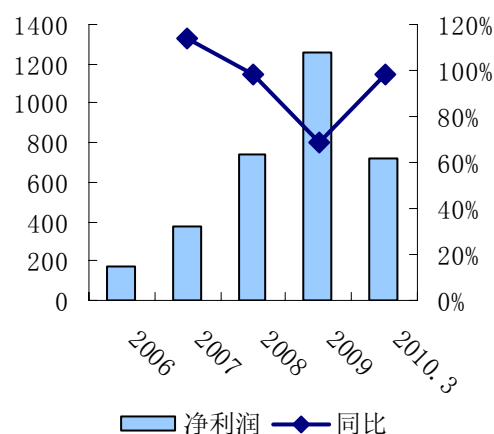
	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4002	5802	7459	8948
同比(%)	49.22%	44.97%	28.57%	19.96%
归属母公司净利润(百万元)	1254	1935	2636	3304
同比(%)	68.78%	54.34%	36.21%	25.32%
毛利率(%)	58.47%	61.14%	63.65%	65.67%
每股收益(元)	2.79	4.30	5.86	7.34
P/E	-	31.74	23.30	18.59

图表 1 洋河股份营业收入增长情况



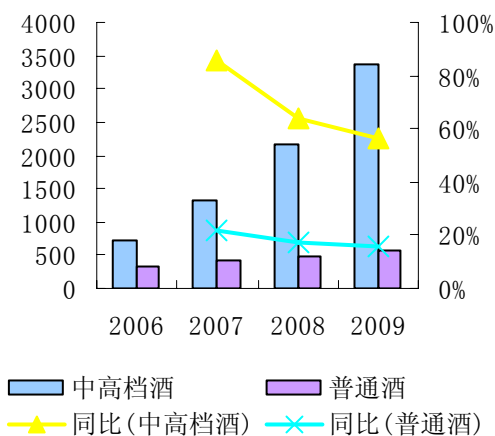
数据来源：公司年报，日信研究

图表 2 洋河股份净利润增长情况



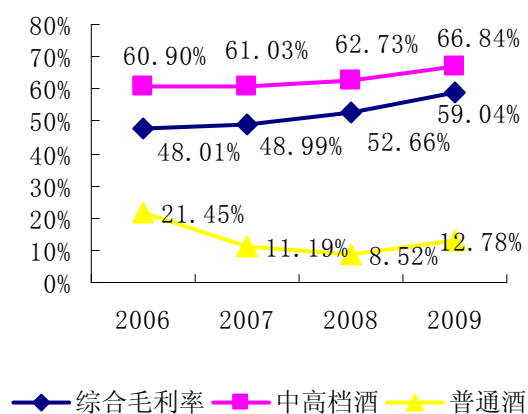
数据来源：公司年报，日信研究

图表 3 中高档酒、普通酒增长情况



数据来源：公司年报，日信研究

图表 4 分产品毛利率情况



数据来源：公司年报，日信研究

附表 1 盈利预测假设表（百万元）

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1056	1739	2653	3950	5724	7342	8773
中高档酒	711	1319	2160	3378	5067	6587	7905
同比		85.51%	63.76%	56.39%	50.00%	30.00%	20.00%
普通酒	345	420	493	571	657	755	868
同比		21.74%	17.38%	15.82%	15.00%	15.00%	15.00%
营业成本	549	887	1256	1618	2193	2626	2951
中高档酒	278	514	805	1120	1621	1976	2213
普通酒	271	373	451	498	571	649	738
毛利率	48.01%	48.99%	52.66%	59.04%	61.69%	64.24%	66.36%
中高档酒	60.90%	61.03%	62.73%	66.84%	68.00%	70.00%	72.00%
普通酒	21.45%	11.19%	8.52%	12.78%	13.00%	14.00%	15.00%

数据来源：公司年报，日信研究

附表 2 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	4002	5802	7459	8948
减：营业成本	1662	2254	2712	3072
营业税金及附加	42	61	78	94
营业费用	405	587	755	906
管理费用	246	347	437	516
财务费用	-21	-30	-39	-47
资产减值损失	2	2	2	2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	1666	2581	3515	4406
加：营业外收入	21	15	20	20
减：营业外支出	13	12	15	15
三、利润总额	1673	2584	3520	4411
减：所得税费用	420	649	884	1107
四、净利润	1254	1935	2636	3304
归属于母公司净利润	1254	1935	2636	3304
少数股东损益	0	0	0	0
五、每股收益（元）	2.79	4.30	5.86	7.34
股本（百万股）	450	450	450	450

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。