

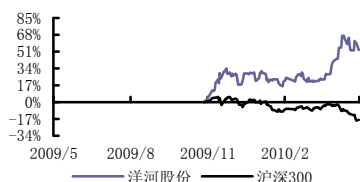
消费品及服务 - 食品

2010 年 5 月 11 日

市场数据	2010 年 5 月 10 日
当前价格 (元)	134.20
52 周价格区间 (元)	87.91-146.95
总市值 (百万)	60390.00
流通市值 (百万)	6038.91
总股本 (百万股)	450.00
流通股 (百万股)	45.00
日均成交额 (百万)	238.99
近一月换手 (%)	103.73%
Beta (2 年)	—
第一大股东	江苏洋河集团有限公司
公司网址	http://www.chinayanghe.com

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	58.47%	69.2%
净利率	31.32%	31.9%
净资产收益率	0.00%	20.1%
总资产收益率	1931.40%	20.6%
资产负债率	21.75%	30.4%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	44.14	33.6
市净率	11.90	7.6

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
洋河股份	8.60%	25.66%	0.00%
沪深 300	-15.42%	-11.07%	2.47%

执业证书编号
S1030209090564

梁希民
0755-83199427
liangxm@csc.com.cn

分析师申明

本人, 梁希民, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

延续募投项目、持续高速增长

—洋河股份 (002304) 重大投资点评

评级: 买入

- 公司 5 月 11 日发布公告称, 董事会审议并通过了《关于建设名优酒酿造技改二期工程的议案》、《关于建设 10 万吨名优酒陈化老熟技术改造项目的议案》、《关于出资参与设立“上海金融发展投资基金”的议案》等。
 - 两大酒业项目总投资额 17.2 亿, 预计 2012 年投产, 是公司上市募投项目的延续。本次酒业投资项目预计产量规模和投资额均超过上市募投项目的两倍, 投产时间刚好是前期项目产能完全释放后的第二年, 即 2012 年。其中, 建设名优酒酿造技改二期工程项目计划投资 11 亿元, 完成之后将新增 2 万吨名优基酒的生产能力 (其中, 优级基酒 1.2 万吨, 普优级基酒 0.8 万吨); 10 万吨名优酒陈化老熟技术改造项目总投资 6.2 亿元。
 - 新投资项目将延续公司的增长动力。两大项目的建成将有利于公司进一步调整基酒结构, 增加名优基酒, 而研发中心的建设将为公司提供不断做强做大的技术储备。公司近年经营业绩高速增长, 产品提价、产品结构提升以及费用率的下降共同推升公司的盈利能力, 2009 年和 2010 年 1 季度, 公司的毛利率水平和净利润均呈现较大提高。预计新项目将通过技术改造, 将普通基酒产能改造成名优基酒, 缓解公司名优基酒产能紧张的问题。
 - 收购双沟实现江苏省内白酒资源整合, 有利于公司未来长期发展。双沟酒业的双沟珍宝坊定价与蓝色经典相当, 是蓝色经典在江苏的有力竞争者。洋河股份收购完成后, 将整合双方资源, 降低竞争成本, 预计双沟酒业 2010 年净利润将达到 2.5~3 亿元, 洋河股份收购完成后, 10 年将增厚 EPS0.15 元, 11 年全年合并增厚 0.34 元。按照宿迁市政府得规划, 到 2015 年, 洋河、双沟两大酒业公司的销售额将分别达到 200 亿元和 100 亿元。
 - 盈利预测与投资评级。在不考虑收购双沟酒业所带来的投资收益的情况下, 预计公司 2010-2012 年实现每股收益 4.00 元、5.15 元和 6.97 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 名优基酒外购品质可能带来经营风险。

公司 5 月 11 日发布公告称，董事会审议并通过了《关于建设名优酒酿造技改二期工程的议案》、《关于建设 10 万吨名优酒陈化老熟技术改造项目的议案》、《关于出资参与设立“上海金融发展投资基金”的议案》等。

两大酒业项目总投资额 17.2 亿，预计 2012 年投产，是公司上市募投项目的延续。本次酒业投资项目预计产量规模和投资额均超过上市募投项目的两倍，投产时间刚好是前期项目产能完全释放后的第二年，即 2012 年。其中，建设名优酒酿造技改二期工程项目计划投资 11 亿元，完成之后将新增 2 万吨名优基酒的生产能力（其中，优级基酒 1.2 万吨，普优级基酒 0.8 万吨）；10 万吨名优酒陈化老熟技术改造项目包括研发中心的建设和储酒罐的建设，总投资 6.2 亿元，其中研发中心投资约 2.2 亿元，名优酒陈化老熟储存罐区投入 4 亿元。

Figure 1 公司近年重大投资项目

项目	本次重大投资项目	上市募投项目
	名优酒酿造技改二期工程 名优酒陈化老熟技术改造项目	名优酒酿造技改二期工程 名优酒陈化老熟技术改造项目
投资总额	6.55 亿元	17.2 亿元
新增产能	每年增加名优基酒 9,000 吨；中高档白酒 1.5 万吨	每年新增名优基酒 2 万吨；中高档白酒 10 万吨
投产年份	2012 年、2013 年	2010 年、2011 年

资料来源：公司公告、世纪证券

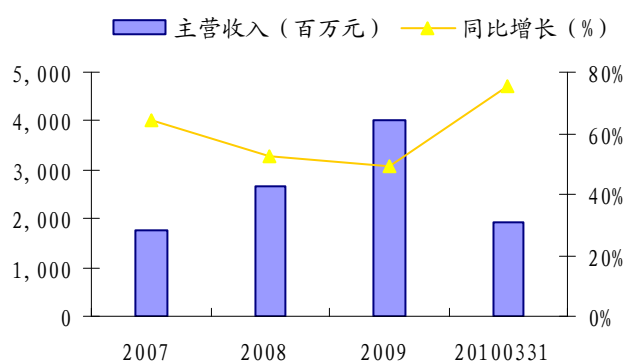
新投资项目将延续公司的增长动力。两大项目的建成将有利于公司进一步调整基酒结构，增加名优基酒，而研发中心的建设将为公司提供不断做强做大的技术储备。公司近年经营业绩高速增长，产品提价、产品结构提升以及费用率的下降共同推升公司的盈利能力，2009 年和 2010 年 1 季度，公司的毛利率水平和净利润均呈现较大提高。预计新项目将通过技术改造，将普通基酒产能改造成名优基酒，缓解公司名优基酒产能紧张的问题，推动公司持续高增长。

收购双沟实现江苏省内白酒资源整合，有利于公司未来长期发展。双沟酒业近年发展迅速，2009 年度公司实现营业收入 146585 万元，净利润 16966 万元。双沟酒业的双沟珍宝坊的定价与蓝色经典相当，是蓝色经典在江苏的有力竞争者。宿迁政府本着整合当地酒业的思路有意促成洋河、双沟的合并。洋河股份公告称以超募资金 5.36 亿元收购双沟酒业 40.6% 的国有股权。收购完成后，洋河股份将整合双方资源，降低竞争

成本, 预计双沟酒业 2010 年净利润将达到 2.5~3 亿元, 洋河股份收购完成后, 10 年将增厚 EPS0.15 元, 11 年全年合并增厚 0.34 元。按照宿迁市政府“酒都宿迁”的规划, 到 2015 年, 洋河、双沟两大酒业园区基本建成, 洋河股份公司销售达到 200 亿元, 进入全国白酒行业前三名; 双沟股份公司销售达到 100 亿元, 上市并进入行业前七名; 到 2020 年, 洋河、双沟两大酒业园区功能日趋完备, 洋河股份公司销售达到 300 亿元, 进入行业第二; 双沟股份公司销售达到 200 亿元, 在行业内争五冲四。

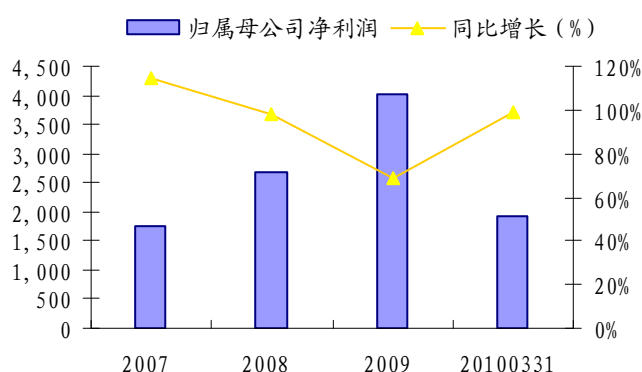
盈利预测与投资评级。在不考虑收购双沟酒业所带来的投资收益的情况下, 预计公司 2010-2012 年实现每股收益 4.00 元、5.15 元和 6.97 元, 维持“买入”评级。

Figure 2 公司销售收入增长



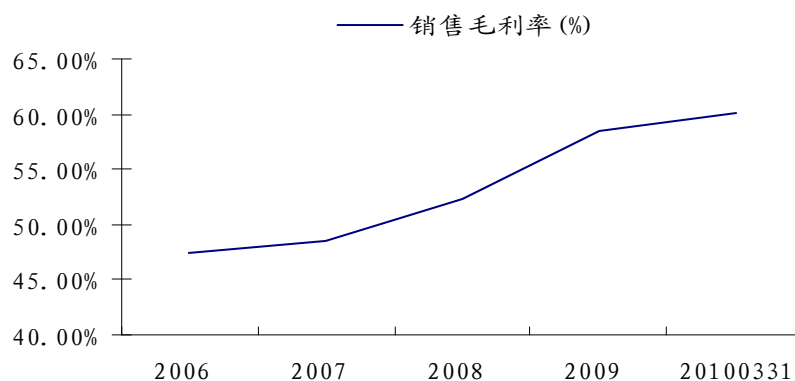
资料来源: 公司公告、世纪证券

Figure 3 公司净利润增长



资料来源: 公司公告、世纪证券

Figure 4 公司近年毛利率变化



资料来源: 公司公告、世纪证券

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.