

湘财证券研究所

食品行业研究员

姓名: 赵军

Tel: 021-68634510-8562

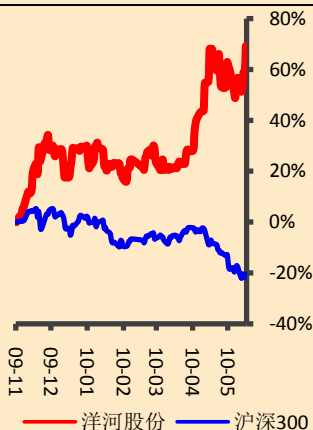
E-Mail: zj2890@xcsc.com

姓名: 朱毅

Tel: 021-68634510-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

市场数据	2010/5/23
收盘价(元)	147.90
一年内最高价(元)	152.88
一年内最低价(元)	87.66
市净率	12.2
流通A股市值(亿元)	66.6



相关研究报告:

《资产收购加速规模效应, 业务整合是关键》2010/03/12

《男人情怀激荡男人需求》

2010/04/21

《酒业投资和金融投资续绘宏伟战略展开图》2010/05/11

《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》2010/05/20

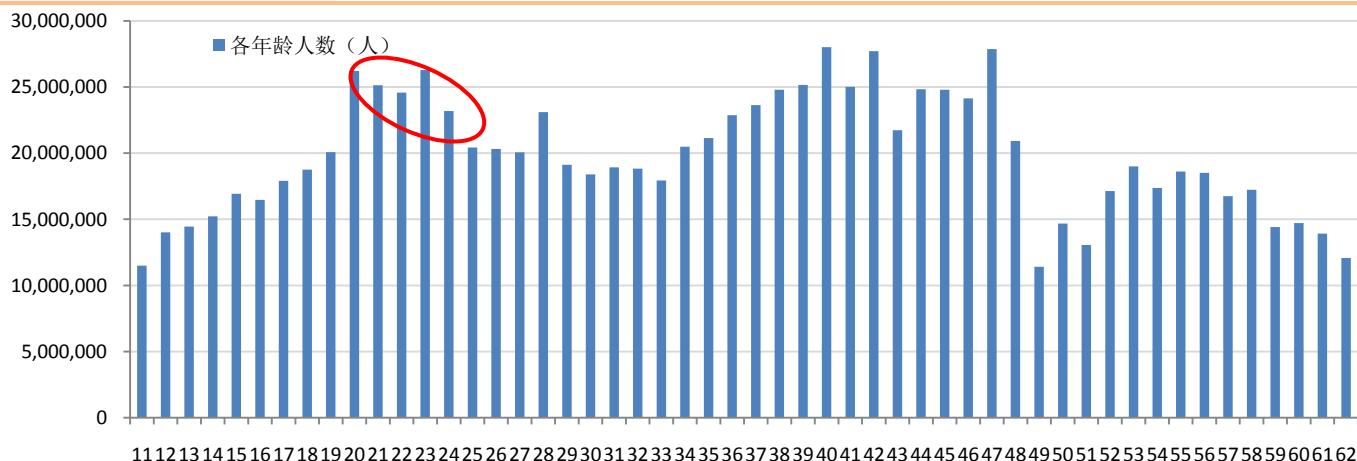
投资要点

- 巨大的市场需求将启动。**我们在报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》中提出人口红利现拐点的结论, 并在《食品板块现巨大投资机会-核心假设人口红利拐点的详解》中将人口红利拐点进行了展开研究。因此我们维持消费先于投资复苏, 而**中端白酒企业**的洋河股份必将在本轮消费时代中获益。
- 人口结构有利于其在婚庆市场上的收益。**我们发现中国 24 岁的人口 (2319 万) 要多于 25 岁的人口 (2042 万), 相比将增加约 15%, 短期内, 结婚配偶的对数将呈现一定的上升趋势。我们知道洋河股份的蓝色经典系列在婚庆市场上具有较大的市场, 因此未来结婚者呈现的上升趋势或将助推公司蓝色经典系列“海之蓝”的销量。
- 内部实力源于其卓越的营销能力和管理能力。**其股权结构有较大份额的高层管理者, 也有核心技术、销售、管理骨干的持股, 这种持股人员多, 激励面广, 又有高管占高份额的股权结构, 在中国职业经理人市场还不完善的情况下或许是最优的选择。我们在 4 月 21 日的报告《男人情怀激荡男人需求》中重点指出了其营销理念的优势, 而其营销能力体现的背后是其卓越的管理能力。
- 地方政府强力支持。**宿迁市政府根据《省政府关于印发江苏省轻工业调整和振兴规划纲要的通知》中关于“整合苏酒资源, 支持企业上市, 打造宿迁‘酒都’”的战略部署, 提出的《关于推进酒业快速发展打造“酒都宿迁”的意见》, 并且政府从财政补贴、税收、金融和土地政策方面给予公司发展以全力支持, **这或许是拥有众多名酒企业的四川省难以做到的**, 因为江苏知名的白酒企业也就是“三沟一河”, 洋河凭借良好的市场开拓能力或许将成为江苏的一张名片, 其背后是地方政府的强力支持, 而地方政府之所以选择洋河, 是因为白酒已成为当地经济的战略选择, 在未来某些地方出现地方保护主义时, 洋河的强力政府支持或将发挥作用。
- 宏伟目标通过适当努力完全有可能达到。**《意见》提出到 2015 年, 洋河、双沟两大酒业园区基本建成, “酒都宿迁”初具雏形。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, “酒都宿迁”目标基本实现。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。我们之前对于这个目标还有点怀疑, 但在我们的研究报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》中得出消费先于投资, 中国经济的未来在于消费这样的结论之后, 对宿迁市政府《意见》中的目标, 我们觉得如果措施得力, 同时能够有宏观面收入分配体制改革顺利推行的话, 凭借公司卓越的管理和营

销能力，其宏伟目标是可以实现的。其实市场的机遇和公司内部的实力如果能够完美共振的话，将有可能将洋河股份送上白酒业龙头的地位。

- **省外市场成熟和收购整合扩产从供需两方面助推公司新发展。**公司计划山东、河南、安徽等已经有较好基础的市场收入达到 3-5 个亿，未来将进一步迈上 10 亿的门槛，而计划北京、广东、湖北、河北、浙江等次新市场的收入超过 1 亿元。因此，省外市场的部分由导入转向成熟有望成为洋河奇迹得以维持的坚实保证。供给方面的收购双沟战略，其渠道的整合可能会放大整合效应，而营销的整合或许会进一步放大。公司新近的研发、酿酒、陈酿方面的投入显示公司方面的产品销售应该能够继续维持一季度的高增长。此外，我们认为对双沟的后续注资和股权变化依然值得后续关注。而一季度的超预期放量增长为整合后的放大效应提供了可能和想象空间。
- **盈利预测及估值** 在将双沟酒业从4月份并入合并报表之后，我们维持先前的预测，公司10-12年的收入增长高达85%、35%和25%，利润增长高达91.76%、36.25%和27.93%，EPS为5.34元，7.28元，9.31元，给予10年每股收益40倍的市盈率，11年30倍的市盈率计算，未来12个月的合理股价在213-218元。而保守DCF估值显示未来12个月的股价合理值在243.1元。维持未来12个月的目标价至230元。维持3月12日、4月21日、5月11日给出的“买入”投资评级。并且请投资者关注中央政府的收入分配体制改革进程，如果改革措施有力的话，未来不排除上调白酒业黑马洋河股份的目标价。
- **风险提示** 公司销售快速增长过程中的产品质量控制。

图 1 近几年中国的结婚年龄人口将呈上升趋势



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

附录:

市政府关于推进酒业快速发展打造“酒都宿迁”的意见

[宿政发〔2009〕113号 2009年11月10日]

各县、区人民政府，宿迁经济开发区、市湖滨新城、苏州宿迁工业园区，市各委、办、局，市各直属单位:

为迅速增强我市酒业市场竞争力，加快推进产业规模扩张和结构调整，全力打造“酒都宿迁”这一品牌，根据《省政府关于印发江苏省轻工业调整和振兴规划纲要的通知》（苏政发〔2009〕87号）中关于“整合苏酒资源，支持企业上市，打造宿迁‘酒都’”的战略部署，特对全市酒业发展提出如下意见。

一、思路目标

（一）指导思想。全面贯彻落实科学发展观，紧紧围绕打造“酒都宿迁”主题，以盘活存量、做大总量、提升质量为目标，以品牌建设为核心，以洋河、双沟两大股份公司为龙头，坚持政府引导与市场运作相结合、产业结构升级与技术创新相结合、扩张规模与提升产业素质相结合，加快酒业园区规划与建设，着力培育以洋河、双沟股份公司为主导的百亿级产业集群，形成高中低档酒并举、大中小企业协调发展格局，全面提升我市酿酒产业核心竞争力和市场占有率，推进全市酒业快速发展。

（二）发展目标。用5到10年时间，打造具有国内较大影响的“酒都宿迁”，至2020年，全市酒业销售收入达到600亿元。

到2015年，洋河、双沟两大酒业园区基本建成，“酒都宿迁”初具雏形。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。新创酒类品牌6个以上，其中：新增驰名商标2个、省级名牌2个、省级著名商标2个。力争建成1个国家级技术中心。培育年销售收入5000万元以上的酒类“小巨人”企业10户。

到2020年，洋河、双沟两大酒业园区功能日趋完备，“酒都宿迁”目标基本实现。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。新创酒类品牌12个以上，其中：新增驰名商标3个、省级名牌5个、省级著名商标4个。年销售收入亿元以上的酒类“小巨人”企业达10户。

二、工作重点

（三）高起点规划建设酒业园区。按照“全国领先、华东一流，特色鲜明、底蕴深厚”的目标，高标准高起点、大气魄大手笔，推进酒业园区规划建设。

1. 规划目标。围绕打造“酒都宿迁”酒业品牌，以洋河股份公司、双沟股份公司为投资主体，分别在洋河镇、双沟镇建设酒业园区，实行封闭式管理。洋河

酒业园区总体规划面积为 10 平方公里，分两期进行，首期规划建设 5 平方公里；双沟酒业园区总体规划面积为 5 平方公里。

2. 规划理念。围绕生态产业打造名品酒业，围绕挖掘酒文化提升酒业内涵，洋河酒业园区按 300 亿元的酒业规模、双沟酒业园区按 200 亿元的酒业规模，建设集酿酒、旅游、商业、文化为一体的高层次产业园区。

3. 整合提升。把酒业园区规划纳入所在镇区总体规划之中，整合提升镇区规划档次，从外围交通到镇区布局，处处彰显酒都特色，处处体现酒业文化与产业发展相互融合的酒都风格。洋河镇重点围绕打造“经济强镇、文化名镇、物流大镇、酒都新城”的“三镇一城”目标，双沟镇重点围绕打造“工业重镇、旅游大镇、名酒之镇、宿迁南大门”的“三镇一门”目标，推进镇区规划建设。

（四）推进产业配套延伸。围绕酒业园区发展规划、产业布局，大力引进与酒业相配套的包装、印刷、物流等关联产业，不断拉长产业链条，推动产业集聚。对于新进入园区的主业和配套产业享受招商引资优惠政策，并纳入市及相关县区招商引资考核。同时，鼓励支持地方企业为洋河、双沟酒大股份公司配套联营，推动地方经济发展。

（五）大力实施品牌战略。进一步提升“蓝色经典”、“洋河”、“珍宝坊”、“苏酒”等名优酒品牌地位，不断放大“蓝色经典”、“双沟”等中国驰名商标的品牌效应。积极引导洋河股份公司、双沟股份公司和“小巨人”企业针对不同消费群体、销售区域，创建新品牌，推动品牌升级，尽快形成具有“酒都宿迁”特色的白酒品牌群体。

（六）促进企业技术升级。鼓励企业应用现代生物工程技术改造传统工艺，实施生物技术产业工程，推动企业技术创新，促进传统白酒产业技术升级。积极创建国家和省级白酒工程技术研究中心（研究院）、技术中心、质量检测中心。加快建设全国领先的国家白酒产品质量监督检验中心，并在此基础上争取设立国家白酒标样中心和国家白酒信息平台，为全市乃至更大区域内的白酒企业提供技术咨询服务。

（七）积极培育“小巨人”企业。围绕两个五年的规划目标，对现有“两证”齐全且具有一定规模的企业进行重点培育。除洋河、双沟两大股份公司以外，凡年销售收入达到 5000 万元并规范运行的酿酒企业均列为“小巨人”企业，每年培育 2—3 个。对年销售收入超 1000 万元的酿酒企业纳入“小巨人”培育后备库，实行动态管理。

（八）完善营销网络体系。按照覆盖全国、推动出口的要求，进一步加大市场开发力度，加快宿迁名优酒全国化进程，不断拓展市场空间。全力打造灵活高效的营销队伍，以内部培养与市场竞聘相结合方式，不断扩大营销队伍规模，不断提升营销人员素质，进一步完善内部激励机制，充分调动营销人员的积极性。

（九）提升企业管理水平。大力实施战略管理，紧紧围绕企业中长期发展目标，以大思路、大战略、大项目谋求大发展，加快推进技术高新化、管理信息化、

产品品牌化、市场全国化建设。不断加强风险管理,健全不同层次、合理高效的财务管理机制,强化事前预防、事中控制和事后责任追究,有效防范经营风险。全面推行质量管理,加快建立以产品标准、技术标准、管理标准和工作标准为主体的标准化管理体系,严格落实质量责任制,确保产品质量安全。深化内部绩效管理,健全职工工资福利待遇正常增长机制,不断提升职工生活水平,切实增强职工的责任感和荣誉感,进一步树优企业形象。

三、扶持政策

(十) 加大财政奖励力度。设立“宿迁市酒业发展专项资金”,暂定期为五年(2010年至2014年)。资金由受益财政按规模以上酿酒企业当年上缴地方财政的一般预算收入增额的20%计提,其中从洋河股份公司计提资金由市本级和宿城区按财政体制分担,从双沟股份公司计提资金由泗洪县财政承担。专项资金主要用于:

1. 支持园区建设。酒业发展专项资金中每年安排不低于50%用于两大酒业园区建设以及洋河镇、双沟镇为两大酒业园区外围的管网、道路等配套设施建设。用于园区及镇区配套建设资金比例,由市酒业发展领导小组根据实施项目情况统一分配。

2. 鼓励技术研发。对洋河、双沟两大股份公司及“小巨人”企业获得国家、省级以上财政资金支持的科研、技改项目按1:0.3配套奖励。对酒类企业获得国家级、省部级奖励的酒类新产品、新技术开发,经有关部门审核同意后,分别给予企业创新团队20万元和10万元一次性奖励。被认定为国家级、省级、市级的白酒工程技术研究中心(研究院)、技术中心、质量检测中心,分别一次性奖励50万元、30万元、5万元。

3. 扩大窖池规模。对酒类企业新增的窖池,按每口窖池300元标准给予一次性补助。

4. 加快人才开发。对获得国家级评酒员,给予每人每年5000元津贴;新获得省级评酒员、省级以上科技创新成果二等奖以上的个人,给予每人5000元一次性奖励。

5. 推进品牌创建。新创中国驰名商标、中华老字号等国家级权威认证企业,一次性奖励50万元;新创省著名商标、省名牌等省级以上品牌的企业,一次性奖励20万元。

奖励对象未有说明的,均为项目及创标创牌承办者及其负责人。

(十一) 减免市权相关规费。凡进入酒业园区的新建项目和进入乡镇酒业集中区的工业项目及其配套项目,享受当地招商引资优惠政策。2010年及“十二五”规划期内,对洋河、双沟两大酒业园区1000万元以上的技改项目免收市权规费。

(十二) 优先保障土地供给。在土地指标分配上实行政策倾斜,每年优先安排洋河、双沟两大酒业园区的用地指标,保证园区建设需要。建设用地规划指标

由所在县区进行调剂，农用地转用指标由市里列入专项统一解决。土地价格按国家有关法律法规执行，并享受当地招商引资相关政策。

(十三) 加大金融支持力度。各类商业银行要将扶持酒类企业发展作为信贷业务拓展的重点，积极开发适合酒类企业特点的信贷新产品，拓展仓单质押、应收账款质押等贷款业务，并适当放宽贷款条件。各类担保机构要不断创新担保形式，放大倍数，扩大额度，切实满足酒类企业发展需要。

(十四) 争取上级政策扶持。发改、经贸、财政、科技、国税、地税、质检、工商、建设、供电、环保、交通、国土、文化、旅游等部门要充分利用国家的相关政策，优先帮助酒类企业包装项目，争取上级专项资金支持，每年为酒业企业向上争取的专项资金增长幅度不低于 15%。

四、保障措施

(十五) 健全组织体系。市政府成立由市长任组长、分管市长任副组长、相关部门、县区及两大酒业股份公司负责人为成员的宿迁市酒业发展领导小组，办公室设在市经贸委。领导小组负责酒业发展规划的研究、政策的制定、重大事项的决策以及园区重大问题的协调处理。领导小组加强专项资金管理，市财政部门会同市有关部门研究制定“宿迁市酒业发展专项资金”管理办法。泗洪县、宿城区及相关乡镇都要成立相应的组织机构，落实人员，明确责任。两大酒业股份公司要抽调专门人员，组建酒业园区推进工作组，注册成立酒业发展投资有限公司，负责资金筹集、园区规划和项目建设。市规划、建设部门分别派出一名专业技术人员到两大股份公司挂职，专门负责指导两大酒业园区建设。

(十六) 加强目标考核。根据酒类产业发展情况，市酒业发展领导小组每年对洋河、双沟两大酒业园区确定发展目标，签订目标责任状，纳入全市年度目标考核之中，并对其管理层制定经济奖惩措施。奖金从市酒业发展专项资金中支出。

(十七) 规范经营行为。深入开展“打假保名牌”专项执法行动，建立健全打击假冒侵权行为的长效机制。除两大股份公司或受两大股份公司委托加工的酿酒企业外，其他白酒企业在商标上一律不准冠以“洋河”、“双沟”字样，不得仿制名优酒包装专利产品。可以标明酒产品生产地址所涉及的镇名全称。对证照不全或不符合生产条件、质量标准、卫生标准企业，依法从严从快查处。

(十八) 重视环境保护。酒业发展园区负责建设区内水质、空气质量自动监测系统及水污染环境应急系统平台。进入园区的企业，强制实行清洁生产达标排放。园区所在镇域不得建设对水体和空气有影响的项目，支持和帮助洋河、双沟镇区居民使用清洁能源，减少燃煤等带来的空气污染，完善城镇生活污水处理设施，确保达标排放。

(十九) 加强人才建设。依托洋河、双沟博士工作站，加大酿造师、勾兑师等高层次专业技术人才培养引进力度，着力培养省级以上白酒评委。引导企业多形式、多渠道开展技术人才培养，努力培养一批适应宿迁酒业发展的专业技术人才队伍。在宿迁高校，针对两大酒业园区发展需要，设计 1—2 个相关专业，定向

培养酒业人才。对酒类企业引进的高层次领军人才，按照《市委、市政府关于实施百名创业创新领军人才集聚计划的意见》（宿发〔2008〕17号）精神执行。

（二十）营造良好氛围。市内各新闻媒体要积极宣传宿迁名优酒产品，对名优酒在播出时段、刊登版面上给予优先安排。大力倡导招商、扶商、帮办、消费宿迁名优酒风尚（即招商招洋河双沟、扶商扶洋河双沟、帮办帮洋河双沟、消费喝洋河双沟），着力营造全社会关心支持酒业发展的浓烈氛围。定期举办宿迁名酒文化节，扩大地产名优酒知名度和美誉度。规范行政执法行为，严禁向企业摊派或要求企业赞助、捐赠，切实维护企业正常生产经营环境。

本意见由市酒业发展领导小组组织实施并负责解释。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。