

2010年8月20日

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

执业证书编号: S0070210070004

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

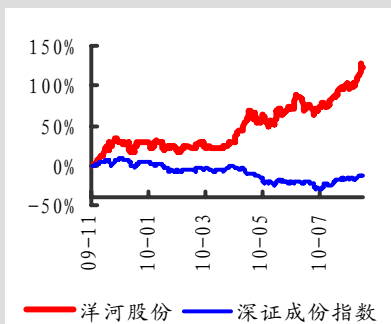
6-12个月目标价: 240.00

最新股价: 194.00

基本资料

总股本 (百万)	450
流通股 A 股 (百万)	45
总市值 (百万)	87300
每股净资产 (元)	12.85
资产负债率%	25.76
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

洋河股份股价与深证成指对比:



相关研究:

《洋河股份季报点评: 省外市场将成为2010年业绩主要增长点》2010/04/20

《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》2010/03/31

全国化战略带来的高成长

投资要点

- **2010年中报业绩符合预期。**洋河股份2010年上半年实现营业收入34.87亿元, 同比增长93.24%; 归属于母公司净利润10.67亿元, 同比增长81.39%; 实现每股收益2.37元, 符合之前的市场预期。
- **收购双沟酒业、毛利率提升带来业绩快速增长。**1、收购双沟酒业。上半年公司收购双沟酒业股权从而增加了财务报表合并范围, 营业收入同比增长93.24%, 其中中高档白酒营业收入达30.33亿元, 同比增长99.22%; 普通白酒营业收入为4.29亿元, 同比增长60.67%。分地区来看, 省内、省外收入占比分别为67.83%、32.17%, 收入增速分别为77.79%、137.67%。2、毛利率提升。毛利率提升为57.72%, 较上年同期提升1.57个百分点, 主要是蓝色经典系列中梦之蓝和天之蓝销售好于海之蓝所致。上半年公司中高档白酒和普通白酒毛利率分别为65.61%和4.09%, 分别较上年同期增加1.01和-5.33个百分点。
- **期间费用率上升、经营性净现金流小幅回落。**1、期间费用率上升。期间费用率上升为15.64%, 较上年同期增加3.68个百分点, 主要是广告支出大幅增加、员工工资和社会保险费等管理费用大幅增加、财务报表合并范围变动引起销售费用率和管理费用率分别上升3.13和0.69个百分点所致。2、经营性净现金流小幅回落。上半年净利润同比增加4.80亿元, 而经营性净现金流同比小幅下降0.50亿元, 主要是存货增加2.12亿元以及等经营性应付项目仅增加1.83亿元所致。
- **全国化战略带来的省外市场扩张是公司未来主要看点。**2009年省外市场收入增速和占比分别为54.59%、26.50%, 2010H分别达到137.67%、32.17%。目前公司除在央视做广告外, 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行业屈指可数。我们认为随着全国化战略推进, 省外市场将是公司未来主要看点。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益4.62/6.88/8.96元, 对应的动态PE分别为42/28/22倍。考虑到公司的高成长性以及超强的营销能力, 按照2011年35倍PE测算, 对应股价为240元, 从中长期来看我们继续给予公司“买入”投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	4002	6620	9156	11615
同比 (%)	49.22%	65.42%	38.31%	26.86%
归属母公司净利润 (百万元)	1254	2078	3096	4031
同比 (%)	68.78%	65.72%	48.96%	30.23%
毛利率 (%)	58.47%	59.58%	61.69%	62.79%
每股收益 (元)	2.79	4.62	6.88	8.96

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	4002	6620	9156	11615
减：营业成本	1662	2676	3508	4322
营业税金及附加	42	66	92	116
营业费用	405	728	916	1162
管理费用	246	410	559	697
财务费用	-21	-35	-48	-61
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	2772	4128	5378
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	2775	4133	5383
减：所得税费用	420	697	1038	1351
四、净利润	1254	2078	3096	4031
归属母公司净利润	1254	2078	3096	4031
少数股东损益	0	0	0	0
五、每股收益（元）	2.79	4.62	6.88	8.96
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。