

洋河股份 (002304)

增持/ 维持评级

股价: RMB189.00

分析师

洪婷

SAC 执业证书编号:S1000210080001

021-68498639 hongting@lhqz.com

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S0930208020141

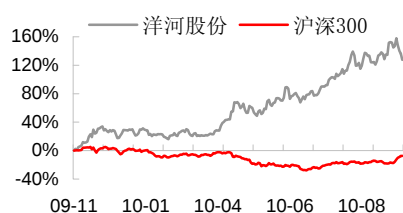
021-68498615 jiangxiaodong@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	450.00
流通 A 股(百万股)	45.00
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	8505.00

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

提价推升明年业绩增速

—洋河股份提价公告点评

- 公司昨日公告鉴于产品原辅材料价格上涨、市场供求状况以及企业发展战略需要等因素, 决定于 2010 年 10 月 15 日适当上调“蓝色经典.天之蓝”系列产品的出厂价, 平均上调幅度在 5% 左右。
- 提价将推升公司 2011 年业绩增速。**公司主力产品分为海之蓝、天之蓝和梦之蓝系列, 其中天之蓝系列属于公司中高档系列产品, 市场零售价在 300-360 元之间。该产品是公司 2010 年主推产品, 预计今年全年销售量同比增长 100% 左右, 今年占公司总收入的比重能达到 20% 左右, 依据我们测算本次提价预计能够推升公司 2011 年净利润 1% 左右。
- 天之蓝系列量价齐升推升公司产品结构和盈利能力的提升。**公司今年的广告宣传和销售投入都以天之蓝为主, 本次又针对天之蓝系列进行提价, 它的量价齐升将进一步推升天之蓝占公司总收入的比重, 改变原来以中档产品海之蓝为主的产品结构, 公司的盈利能力和毛利率水平将获得持续的提升。
- 收购双沟提升公司销售规模, 期待整合效果体现。**公司今年 4 月完成对双沟 40.598% 的股权的收购, 推动公司上半年收入同比增长 93.24%, 但由于双沟盈利能力弱于洋河, 拖累公司上半年毛利率略有下降。我们预计随着两企业内部整合的逐步深化, 减少同业竞争费用推动两企业销售费用下降, 同时两企业产品结构的逐步提升, 公司今明两年的毛利率将逐步提升。
- 盈利预测和投资建议:**我们调升公司 2010-2012 年 EPS 到 4.53、6.87 和 9.82 元, 相对于目前的股价, 公司的 PE 为 41、27 和 19 倍, 高于行业平均和一线龙头企业的水平, 但鉴于公司未来业绩的持续高增长, 我们看好公司的长期投资价值, 给予公司“增持”评级。
- 风险:**公司今年 11 月 6 日将有约 2.49 亿股的限售股可以解禁上市, 短期的解禁压力可能会对股价形成一定的压制。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4002.0	3487.1	6790.1	9815.7	13241.8
(+/-%)	49.2	93.2	69.7	44.6	34.9
归属母公司净利润(百万元)	1253.6	1067.2	2038.9	3091.9	4422.6
(+/-%)	68.7	81.4	62.6	51.6	43.0
EPS(元)	2.79	2.37	4.53	6.87	9.83
P/E(倍)	67.8	79.7	41.7	27.5	19.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5778	5664	8311	13004	营业收入	4002	6790	9816	13242
现金	4676	3395	5271	9012	营业成本	1662	2848	3940	5034
应收账款	27	27	37	55	营业税金及附加	42	68	98	132
其他应收款	16	138	83	120	营业费用	405	713	1031	1390
预付账款	140	114	176	245	管理费用	246	441	618	821
存货	914	1473	1998	2567	财务费用	-21	-2	3	-35
其他流动资产	5	516	746	1006	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	713	812	918	941	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	7	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	493	617	712	729	营业利润	1666	2721	4126	5900
无形资产	136	144	155	163	营业外收入	21	6	8	9
其他非流动资产	76	51	52	48	营业外支出	13	9	11	12
资产总计	6491	6476	9229	13945	利润总额	1673	2719	4123	5897
流动负债	1261	1780	1441	1734	所得税	420	680	1031	1474
短期借款	0	799	201	211	净利润	1254	2039	3092	4423
应付账款	168	299	380	484	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	1093	682	860	1039	归属母公司净利润	1254	2039	3092	4423
非流动负债	151	0	0	0	EBITDA	1675	2793	4224	5978
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.79	4.53	6.87	9.83
其他非流动负债	150	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	1412	1780	1442	1734	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	4	4	4	4	成长能力				
股本	450	450	450	450	营业收入	49.2%	69.7%	44.6%	34.9%
资本公积	2556	494	494	494	营业利润	66.8%	63.4%	51.6%	43.0%
留存收益	2068	3747	6839	11262	归属于母公司净利润	68.7%	62.6%	51.6%	43.0%
归属母公司股东权益	5075	4692	7784	12206	获利能力				
负债和股东权益	6491	6476	9229	13945	毛利率 (%)	58.5%	58.1%	59.9%	62.0%
现金流量表					净利率 (%)	31.3%	30.0%	31.5%	33.4%
单位: 百万元					ROE (%)	24.7%	43.5%	39.7%	36.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	326.5%	97.1%	113.9%	129.0%
经营活动现金流	1428	531	2678	3832	偿债能力				
净利润	1254	2039	3092	4423	资产负债率 (%)	21.8%	27.5%	15.6%	12.4%
折旧摊销	30	73	95	114	净负债比率 (%)	0.03%	44.91%	13.98%	12.17%
财务费用	-21	-2	3	-35	流动比率	4.58	3.18	5.77	7.50
投资损失	-1	0	0	0	速动比率	3.86	2.35	4.38	6.02
营运资金变动	142	-1594	-512	-669	营运能力				
其他经营现金流	24	15	-0	-0	总资产周转率	0.92	1.05	1.25	1.14
投资活动现金流	-219	-192	-201	-136	应收账款周转率	245	242	303	288
资本支出	215	188	188	125	应付账款周转率	12.19	12.18	11.60	11.65
长期投资	-6	-7	-0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-9	-11	-14	-11	每股收益 (最新摊薄)	2.79	4.53	6.87	9.83
筹资活动现金流	2435	-1621	-601	45	每股经营现金流 (最新摊薄)	3.17	1.18	5.95	8.52
短期借款	-7	799	-598	10	每股净资产 (最新摊薄)	11.28	10.43	17.30	27.13
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	45	0	0	0	P/E	67.84	41.71	27.51	19.23
资本公积增加	2555	-2062	0	0	P/B	16.76	18.13	10.93	6.97
其他筹资现金流	-159	-358	-3	35	EV/EBITDA	48	29	19	13
现金净增加额	3644	-1281	1876	3740					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com