

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

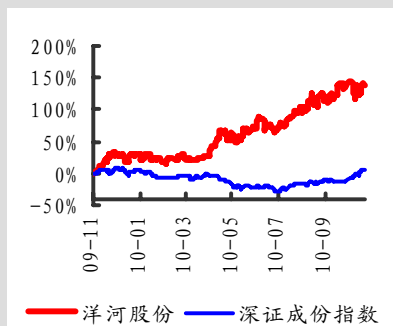
6-12个月目标价: 256.00

最新股价: 209.00

基本资料

总股本(百万)	450
流通股A股(百万)	45
总市值(百万)	94050
每股净资产(元)	13.89
资产负债率%	31.84
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:

《食品饮料行业2010年四季度投资策略: 次高端白酒及红酒的投资机会》
2010/09/16

《洋河股份中报点评: 全国化战略带来的高成长》2010/08/20

《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

全国化扩张战略逐步推进, 高成长继续

投资要点

- **三季报业绩符合预期。**洋河股份2010年前三季度实现营业收入55.54亿元, 同比增长92.04%; 归属于母公司净利润15.36亿元, 同比增长69.91%; 实现EPS3.41元。第三季度公司分别实现营业收入和归属于母公司净利润20.67亿元、4.68亿元, 同比分别增长90.06%、48.50%, 增速均低于上半年(93.24%, 81.39%), 第三季度EPS1.04元。
- **第三季度毛利率下滑、期间费用率上升。**1、单季度毛利率下滑。第三季度公司毛利率为51.04%, 较上半年回落6.42个百分点, 但同比仅回落0.26个百分点。2、单季度期间费用率上升。第三季度公司期间费用率为17.22%, 较上半年增加1.58个百分点, 销售费用率和管理费用率均有所增加。3、前三季度两者均同比增加。前三季度毛利率和期间费用率分别为55.24%、16.23%, 较上年同期分别增加0.91、4.58个百分点, 随着公司全国化战略的推进, 期间费用率仍将保持高位。
- **天之蓝提价、向双沟提供贷款、参与紫金财保增资扩股。**1、天之蓝提价。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, 公司决定自2010年10月15日起上调“蓝色经典·天之蓝”系列产品出厂价格, 平均上调幅度约为5%。2、向双沟提供贷款。公司以自有资金通过商业银行向控股子公司双沟酒业提供额度不超过10亿元贷款, 额度使用期限不超过五年, 贷款仅限于双沟酒业拟实施的4万吨名优酒技改扩建及配套工程。3、参与紫金财保增资扩股。公司以自有资金参与紫金财产保险股份有限公司增资扩股, 以1.05元/股价格, 认购其5000万股。我们认为天之蓝提价将对公司四季度及以后的业绩产生积极影响; 向双沟提供贷款将有利于扩张公司目前紧张的基酒产能; 参与紫金财保增资扩股将有利于公司闲置资金利用。
- **全国化扩张战略、整合双沟、产品结构提升是公司未来主要看点。**1、全国化扩张战略。2009年公司省外市场收入增速和占比分别为54.59%、26.50%, 2010上半年分别达到137.67%、32.17%。随着全国化扩张战略的逐步推进, 公司加大在中央电视台和地方电视台等媒体的广告投放力度, 同时在县乡一级的营销推广工作也全面铺开, 这种空中和地面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。2、整合双沟。公司上半年收购了双沟酒业股权, 6月7日公司和双沟酒业成立苏酒实业, 目前整合工作仍在继续, 我们认可公司整合的相关思路并看好未来的整合效果。3、产品结构提升。目前公司蓝色经典系列中天之蓝的销售情况已经开始超越海之蓝, 形成了对海之蓝的逐步替代, 随着产品结构升级, 最终将带动毛利率和净利率的提升。

■ **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4.75/7.30/9.82元，对应的动态PE分别为44/29/21倍。考虑到公司的较高成长性以及强大的营销管理能力，按照2011年35倍PE测算，对应股价为256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	7563	10626	13458
同比（%）	49.22%	88.98%	40.50%	26.65%
归属母公司净利润（百万元）	1254	2136	3286	4421
同比（%）	68.78%	70.30%	53.86%	34.54%
毛利率（%）	58.47%	56.42%	58.84%	61.30%
每股收益（元）	2.79	4.75	7.30	9.82

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	4002	7563	10626	13458
减：营业成本	1662	3296	4374	5208
营业税金及附加	42	76	106	135
营业费用	405	832	1063	1346
管理费用	246	469	648	807
财务费用	-21	-40	-56	-71
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	2928	4489	6031
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	2931	4494	6036
减：所得税费用	420	736	1128	1515
四、净利润	1254	2196	3366	4521
归属母公司净利润	1254	2136	3286	4421
少数股东损益	0	60	80	100
五、每股收益（元）	2.79	4.75	7.30	9.82
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。