



三季度加速增长

前三季度业绩增长近 9 成

公司 1-9 月营业收入 96.97 亿元，同比增长 74.6%；归属于上市公司股东净利润为 29.2 亿元，同比增长近 90%；基本每股收益 3.24 元，再次超出市场预期。单 3 季度收入、净利同比分别增长 70.6%和 135.3%。

简评

单三季度净利率水平同比上升 6.8 个百分点

公司 7-9 月份净利率水平大幅提升，一方面由于毛利率较去年同期有所回升，达到 54.7%。在原材料成本不断上涨的态势下，公司毛利率的提升说明中高端产品比重加大，产品结构升级，海之蓝、梦之蓝等品牌增长较快；另一方面由于营销费用率同比下降。营销费用率下降的同时公司销量保持着更快速增长，说明洋河近年来的强势营销已进入一个收获期，营销费用边际效用提升。

公司存货、预收帐款环比均有所增加

报告期末公司存货为 24.62 亿元，较 2 季度末增加 3.7 亿元，保证公司快速的市场销售进程；预收帐款为 2.2 亿元，较 2 季度末增长 1562 万元，保持较为稳定。

多个省外市场齐头并进

白酒 1-9 月累计产量同比增长 29%，较高的行业增速铸就了洋河的快速成长，经过多年品牌运作和深度营销的积累，除江苏本地市场外，洋河在河南、山东、安徽、上海等众多地区形成了较高的知名度，拥有了至少 4 个营业额能超过 5 亿元的强势省外市场。

公司趁势主打“次高端”，迎合市场需求

继海之蓝打开外埠市场之门后，顺应消费升级，洋河阶梯式的产品体系迅速实现了在全国范围内的提档。除了主打产品转向“海之蓝、梦之蓝”外，9 月份对大部分产品价格也进行了调整，产品提价效应将在 4 季度显现，4 季度盈利水平有望进一步提升。

盈利预测与估值

洋河在高基数下实现的高成长是难得的，洋河的成绩也是有目共睹的，同时印证了我们看好洋河的观点。假设公司 11-13 年业绩增长为 82%、57%、45%，提高公司的盈利预测，11-13 年 EPS 分别为 4.46 元、7.01 元和 10.17 元，11 年动态市盈率为 32 倍，维持“买入”评级。

洋河股份 (002304)

维持

买入

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

执业证书编号：S1440510120003

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

联系人：张萍

zhangpingbj@csc.com.cn

010-85156382

发布日期：2011 年 10 月 25 日

当前股价：144.01 元

目标价格 6 个月：170 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.42/8.01	3.83/18.28	37.65/57.97
12 月最高/最低价 (元)		283.8/102.58
总股本 (万股)		90000.00
流通 A 股 (万股)		40986.13
总市值 (亿元)		1296.09
流通市值 (亿元)		590.24
近 3 月日均成交量 (万)		124.66
主要股东		
江苏洋河集团有限公司		34.05%

股价表现





预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	7619	13000	15900	27300
营业收入增长率	90.4%	70.6%	50.0%	40.0%
净利润（百万）	2205	4015	6311	9157
净利润增长率	75.8%	82.1%	57.2%	45.1%
EPS（元）	2.45	4.46	7.01	10.17
P/E	58.8	32.3	20.5	14.16



分析师介绍

郑绮：食品饮料行业首席分析师,北京大学法学院法学学士、硕士。5年投资银行工作经验,11年证券研究经验,曾在2006年、2010年《新财富》最佳分析师评选中入围,获得过两届央视与今日投资组织评选的日用消费品行业最佳分析师。

黄付生：经济学博士,曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师,2年宏观策略、3年行业公司研究经验。2010年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。