

分析师: 刘晓峰 赵大晖
 执业证书编号: S0050511040004
 S0050200010079
 Tel: 010-59355921;13501223241
 Email: yfliuxf@chinans.com.cn
 地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)



洋河股份 (002304. SZ)

营销继续发威 拉动业绩增长

投资要点

报告期内, 实现营业收入 96.97 亿元, 同比增长 74.59%; 实现利润总额 40.56 亿元, 同比增长 92.48%; 归属上市公司股东的净利润 29.16 亿元, 同比增长 89.88%。

●**三季度, 营业外收入(经销商违约金占比较高)基本持平, 说明公司营销体系的整合基本到位。**虽然前三季度营业外收入大幅度增长, 但其增加额大部分发生于二季度, 该季度恰好是公司整合双沟酒业的时段。

●**其他应付款大幅飙升。**其他应付款中包含应付给经销商的未结算折扣, 大幅飙升说明产品销售旺盛, 比中报末期增加了 12.64 亿元(增长了近 60%), 同比增加了近 22 亿元(增长了 160%以上)。

●**规模效应继续显现。**前三季度销售期间费用率为 12.96%, 环比下降了 0.81 个百分点, 其中销售费用贡献最大(下降了 0.75 个百分点)。

●**调高盈利预测, 预计 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 4.40 元、6.76 元、9.41 元, 动态市盈率分别为 32.72 倍、21.32 倍和 15.30 倍, 估值基本合理, 但考虑公司的高增长, 维持“买入”评级。**

食品饮料

投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	170

市场数据

市价(元)	144.01
上市的流通 A 股(□□□)	4.09
总股本(亿股)	9.00
52 周股价最高最低(元)	102.58-283.8
上证指□/深证成指	2370.33/9957.62
2010 年股息率	0.36%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7619.09	□2952	18133	24480
增长率(□%)	90.37	70.00	40.00	35.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	2204.67	3961	6080	8471
增长率(%)	75.86	79.66	53.49	39.33
毛□率(%)	56.31	56.91	58.80	59.91
净资产收益率(%)	31.86	37.16	35.63	33.17
EPS(元)	4.90	4.40	6.76	9.41
P/E(倍)	58.79	32.72	21.32	15.30
P/B(倍)	20.03	12.47	7.87	5.20

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	9069	12447	18784	28524
现金	6884	8843	13885	22042
应收账款	158	212	361	494
其它应收款	56	62	97	143
预付账款	100	170	226	298
存货	1871	3161	4215	5548
其他	0	0	0	0
非流动资产	2411	2897	4186	4898
长期投资	14	14	14	14
固定及无形资产	2249	2726	3887	4543
其他	148	157	286	341
资产总计	11480	15344	22970	33422
流动负债	3705	3934	5388	7275
短期借款	0	0	0	0
应付账款	637	1076	1435	1889
其他应付款	0	0	0	0
其他	3068	2858	3952	5386
非流动负债	331	424	517	610
长期借款	0	0	0	0
其他	331	424	517	610
负债合计	4036	4358	5905	7885
少数股东权益	468	589	589	589
归属母公司股东权益	6976	10397	16477	24948
负债和股东权益	11480	15344	22970	33422

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	3679	2940	6211	8829
净利润	2299	4082	6080	8471
折旧摊销	112	146	224	275
财务费用	(52)	(88)	(123)	(166)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	1364	(1186)	166	315
其它	(44)	(14)	(136)	(65)
投资活动现金流	(1683)	(622)	(1385)	(931)
资本支出	(1675)	(622)	(1385)	(931)
其他	(7)	0	0	0
筹资活动现金流	211	(359)	216	259
借款	93	93	93	93
普通股增加	57	0	0	0
其他	61	(452)	123	166
现金净增加额	2208	1959	5042	8157

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7619	12952	18133	24480
营业成本	3329	5581	7470	9813
营业税金及附加	737	1156	1527	2062
营业费用	441	711	932	1185
管理费用	-3	-5	-7	-10
财务费用	-52	-88	-123	-166
资产减值损失	-3	-5	-7	-10
公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3907	6759	9869	13668
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	3904	6759	9869	13668
所得税	778	1374	2051	2854
净利润	2299	4082	6080	8471
少数股东损益	94	121	0	0
归属母公司净	2205	3961	6080	8471
EBITDA	3140	5514	8231	11434
EPS (元)	4.90	4.40	6.76	9.41

主要财务比

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	90.38	70.00	40.00	35.00
营业利润	88.33	76.27	48.75	38.91
归属母公司净利润	75.86	79.66	53.49	39.33
获利能力				
毛利率	56.31	56.91	58.80	59.91
净利率	30.17	31.52	33.53	34.60
ROE	30.88	37.16	35.63	33.17
ROIC	29.67	35.69	34.62	32.34
偿债能力				
资产负债率	35.16	28.40	25.71	23.59
净负债比率	54.22	39.67	34.60	30.88
流动比率	2.45	3.16	3.49	3.92
速动比率	1.94	2.36	2.70	3.16
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.84	0.79	0.73
应收帐款周转率	48.25	61.23	50.26	49.58
应付帐款周转率	3.13	3.12	2.97	2.89
每股指标(元)				
每股收益	4.90	4.40	6.76	9.41
每股经营现金	8.18	6.53	6.90	9.81
每股净资产	15.50	11.55	18.31	27.72
估值比率				
P/E	29.39	32.72	21.32	15.30
P/B	9.29	12.47	7.87	5.20
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对食品饮料行业有着较为深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn