

洋河股份 (002304)

增持/维持评级

股价: RMB159.8

分析师

洪婷

SAC 执业证书编号:S1000510120012

(021)6849 8639

hongting@mail.htlhc.com.cn

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhc.com.cn

逯海燕

SAC 执业证书编号:S1000510120030

(021)6849 8615

luhy@mail.htlhc.com.cn

相关研究

省外高增长及产品结构提升推动业绩高增长

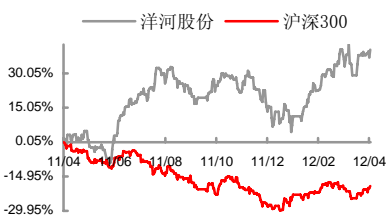
——洋河股份 2011 年报及 1 季报点评

- 洋河股份 2011 年全年实现营业收入 127.41 亿元, 同比增长 67.22%, 实现利润总额 55.25 亿元, 同比增长 79.38%, 实现归属于母公司净利润 40.21 亿元, 同比增长 82.39%, 每股收益 4.47 元。2012 年 1 季度实现营业收入 59.62 亿元, 同比增长 64.06%, 归属于母公司净利润 22.12 亿元, 同比增长 88.82%, 每股收益 2.46 元。年报和 1 季报的增速实现较高增速, 高于我们的预期。公司 2011 年利润分配预案:每 10 股派现金 15 元(含税)。
- 省内外市场全面开花推动收入保持高增速。公司 2011 年实现省外市场的较大突破, 省外收入达到 45.22 亿元, 同比增长 84.56%, 其中在全国 34 个省中实现 22 个省超亿元, 其中河南省更是成为省外首个超 10 亿元市场, 亿元地级市场也从 1 个增加到 7 个, 目前来说公司在省外市场开拓最为成功的区域白酒公司。另一方面省内市场继续深挖显成效, 实现收入 80.58 亿元, 同比增长 58.07%, 省内所有地级市场均实现过亿收入。2012 年公司省外扩张计划将继续, 并开始对部分市场进行深化, 特别将聚焦省外地级及县级市场的开拓, 鉴于空白市场逐步减少以及行业竞争加剧, 预计公司 2012 年收入增速将有所下降, 但仍能实现 50%左右。
- 产品结构继续升级, 新产品有较大增长潜力。公司在保持以海之蓝为主的中价位酒的稳定增长的基础上, 中高档产品的销售持续实现快速增长, 梦之蓝同比增长 188%, 天之蓝同比增长 107%, 珍宝坊同比增长 63%。公司去年推出新产品绵柔苏酒, 立即在省内市场获得认同, 销售超亿元, 增长潜力较大, 有望成为新的增长来源。产品结构的提升也推动公司 2011 年综合毛利率在成本上升的情况下仍提升 1.92 个百分点, 2012 年 1 季度毛利率继续同比提升 2 个百分点。
- 预收账款创新高, 产品需求仍然旺盛。公司 2011 年年末预收账款达到 35.13 亿元, 创历史新高, 2012 年 1 季度虽然回落到 8.41 亿元, 但仍是去年同期的 8 倍, 表明市场对公司产品的需求仍然旺盛。
- 盈利预测和投资建议。公司计划 2012 年销售收入增速不低于 30%, 我们认为该计划较为保守, 预计其收入增速将在 50%左右, 利润增速超过 50%, 预计 2012-2013 年的 EPS 为 6.82 和 9.68 元, PE 为 23 和 17 倍, 增持。
- 风险提示: 政府政策对高端白酒消费形成负面影响。

基础数据

总股本 (百万股)	900
流通 A 股 (百万股)	900
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万股)	
流通 A 股市值 (百万元)	143,820

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	12740.9	19316.0	26369.0	31900.0
(+/-%)	67.2	51.6	36.5	21.0
归属母公司净利润(百万元)	4021.0	6135.0	8712.0	10908.0
(+/-%)	82.4	52.6	42.0	25.2
EPS(元)	4.47	6.82	9.68	12.12
P/E(倍)	35.8	23.4	16.5	13.2

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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	14192	16575	27665	40896	营业收入	12741	19316	26369	31900
现金	7098	9985	18559	30090	营业成本	5329	7801	10200	11884
应收账款	36	78	124	130	营业税金及附加	179	290	396	478
其他应收款	39	94	140	177	营业费用	1209	1835	2505	3030
预付账款	571	482	723	802	管理费用	661	1004	1371	1659
存货	3793	4469	6117	7274	财务费用	-157	-52	-84	-152
其他流动资产	2654	1467	2003	2423	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	4692	3494	3598	3660	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	519	0	0	0	投资净收益	12	0	0	0
固定资产	1565	2056	2254	2243	营业利润	5525	8438	11981	15000
无形资产	790	897	1040	1235	营业外收入	37	0	23	27
其他非流动资产	1818	541	304	182	营业外支出	31	0	23	25
资产总计	18883	20069	31264	44557	利润总额	5531	8438	11982	15002
流动负债	8680	4861	7093	9164	所得税	1394	2126	3019	3781
短期借款	0	188	201	211	净利润	4137	6311	8963	11222
应付账款	629	841	1167	1398	少数股东损益	116	176	250	314
其他流动负债	8051	3831	5725	7555	归属母公司净利	4021	6135	8712	10908
非流动负债	294	0	0	0	EBITDA	5526	8624	12186	15169
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.47	6.82	9.68	12.12
其他非流动负	294	0	0	0					
负债合计	8975	4861	7093	9164	主要财务比率				
少数股东权益	18	194	445	759	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	900	900	900	900	成长能力				
资本公积	1507	494	494	494	营业收入	67.2%	51.6%	36.5%	21.0%
留存收益	7484	13619	22331	33239	营业利润	79.4%	52.7%	42.0%	25.2%
归属母公司股	9891	15014	23726	34634	归属母公司净利	82.4%	52.6%	42.0%	25.2%
负债和股东权	18883	20069	31264	44557	获利能力				
					毛利率(%)	58.2%	59.6%	61.3%	62.7%
					净利率(%)	31.6%	31.8%	33.0%	34.2%
					ROE(%)	40.7%	40.9%	36.7%	31.5%
					ROIC(%)	671.3	115.9	153.0	201.4
					偿债能力				
					资产负债率(%)	47.5%	24.2%	22.7%	20.6%
					净负债比率(%)	0.00%	3.88%	2.84%	2.30%
					流动比率	1.63	3.41	3.90	4.46
					速动比率	1.20	2.49	3.04	3.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.99	1.03	0.84
					应收账款周转率	346	328	260	251
					应付账款周转率	10.03	10.61	10.16	9.27
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	4.47	6.82	9.68	12.12
					每股经营现金流	6.17	2.19	9.86	13.06
					每股净资产(最	10.99	16.68	26.36	38.48
					估值比率				
					P/E	35.77	23.44	16.51	13.18
					P/B	14.54	9.58	6.06	4.15
					EV/EBITDA	24	16	11	9

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±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

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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门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,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,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。