

食品饮料行业

报告原因：季报点评

2012年10月29日

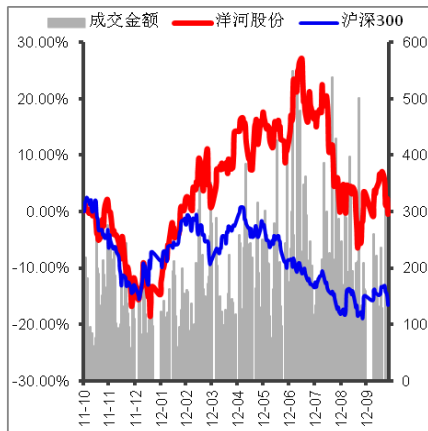
市场数据：2012年10月28日

收盘价(元)	120.14
一年内最高/最低(元)	147.8/118.5
市净率	9.7
市盈率	19.3
流通A股市值(百万元)	58,719

基础数据：2012年9月30日

每股收益(元)	4.47
营业收入(百万元)	13,996.99
净利润(百万元)	4,828.12
总股本/流通A股(百万)	1080/488.7

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760511010012

Tel: 010-82190301

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

洋河股份 (002304)

增持

结构升级促盈利能力提升, 深度全国化提供增长动力 维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	12,741	67.2	4,021	82.4	4.47	32.5	41.7	26.9
2012E	19,139	50.2	6,719	67.1	6.22	35.1	40.4	19.3
2013E	27,982	46.2	10,492	56.1	9.71	37.5	38.7	12.4
2014E	39,647	41.7	15,495	47.7	14.35	39.1	36.4	8.4

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩符合预期。**2012年1-9月公司实现营业总收入1,399,698.93万元, 同比增长44.34%; 归属上市公司股东的净利润482,812.43万元, 同比增长65.58%; 每股收益4.47元。其中7-9月实现营业收入468,721.69万元, 同比增长32.95%; 实现归属于公司股东的净利润165,423.77万元, 同比增长50.10%。业绩基本符合预期。

● **整体销售收入增速放缓, 产品结构上移促盈利能力提升。**继二季度后, 公司继续保持收入缓步增长趋势, 三季度当季仅取得32.95%的收入增长, 增速较上年同期下降37.6个百分点。不过, 受高端产品梦之蓝及绵柔苏酒快速增长推动, 公司产品结构持续上移, 带动毛利率显著提升, 较上年同期上升近7个百分点, 盈利能力大幅提升, 成为公司利润增速快速收入增速的重要原因。

● **加速迈进深度全国化, 省外市场提供增长动力。**公司全国化布局初步完成, 全国化网络进入收获期, 自2013年起公司将迈向深度全国化阶段, 在当前市场基础上, 全国化步伐进一步加大, 目标将在所有省份实现销售收入3-5亿元, 重点省份10亿元, 并打造出3-5个新江苏, 省外市场持续扩张将为公司增长提供持续动力。

● **37亿投建来安基地, 产能建设更进一步。**自2005年起公司持续进行名优酒改造工程, 2009年上市后产能建设步伐更进一步加快, 近期公司产能建设更进一步, 将投资37亿元投建来安基地25.4万吨陈化老熟项目及年产3万吨名优酒酿造技改及配套工程, 预计至2013年底, 公司将有望建成白酒行业最大生产基地。

● **投资建议:**近期公司建立了股票回购的长效机制, 有助对股价形成有效支撑, 我们预计公司2012-2014年的EPS分别为6.22、9.71、14.35元, 对应动态PE分别为29.3、12.4、8.4倍, 维持“增持”评级。

表 1：洋河股份单季利润表

单位：百万元	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	同比变化
一、营业总收入	2,065	3,634	2,538	3,526	3,044	5,962	3,348	4,687	32.95
营业收入	2,065	3,634	2,538	3,526	3,044	5,962	3,348	4,687	32.95
二、营业总成本	1,089	1,911	1,681	2,063	1,572	3,033	2,130	2,537	22.93
营业成本	842	1,488	1,159	1,597	1,085	2,268	1,298	1,797	12.52
营业税金及附加	22	54	39	61	26	111	42	59	(3.46)
销售费用	119	229	355	261	365	457	536	431	65.10
管理费用	135	148	143	191	179	231	264	276	44.67
财务费用	-29	-10	-15	-45	-86	-37	-13	-26	(43.16)
资产减值损失	0	3	0	-1	4	3	2	0	
三、其他经营收益	0	0	0	1	11	22	36	52	
投资净收益	0	0	0	1	11	22	36	52	
四、营业利润	975	1,723	857	1,463	1,482	2,951	1,254	2,203	50.57
加：营业外收入	14	8	15	10	4	3	34	6	(45.73)
减：营业外支出	21	13	3	3	12	2	2	2	(31.73)
五、利润总额	969	1,717	869	1,470	1,474	2,952	1,287	2,206	50.08
减：所得税	246	433	224	368	369	740	327	552	50.07
六、净利润	723	1,284	645	1,102	1,105	2,212	960	1,654	50.08
减：少数股东损益	54	112	3	0	0	0	-2	0	
归属于母公司所有者净利润	669	1,172	642	1,102	1,105	2,212	962	1,654	50.10
七、每股收益：	1.49	2.60	0.71	1.22	1.23	2.46	0.89	1.53	25.08
收入增长率(%)	86.05	87.95	63.35	70.55	47.40	64.06	31.92	32.95	(37.60)
毛利率(%)	59.21	59.05	54.34	54.71	64.34	61.96	61.24	61.67	6.96
营业利润率(%)	47.24	47.40	33.76	41.50	48.70	49.50	37.46	47.00	5.50
净利率(%)	35.03	35.33	25.42	31.27	36.31	37.11	28.67	35.30	4.03
销售费用率(%)	5.77	6.29	14.00	7.40	11.98	7.67	16.02	9.19	1.79
管理费用率(%)	6.52	4.07	5.64	5.41	5.89	3.87	7.88	5.88	0.48
归属于母公司净利润增长率(%)	91.25	62.39	85.76	135.27	65.18	88.82	49.74	50.10	(85.17)

资料来源：公司公告 山西证券研究所

➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	12,740.92	19,138.60	27,981.75	39,647.34
营业收入	12,740.92	19,138.60	27,981.75	39,647.34
二、营业总成本	7,228.32	10,195.89	14,008.56	19,002.14
营业成本	5,329.37	7,382.51	10,175.06	13,729.05
营业税金及附加	179.17	287.08	419.73	594.71
销售费用	1,209.43	1,875.58	2,518.36	3,488.97
管理费用	660.98	899.51	1,259.18	1,704.84
财务费用	-156.54	-248.80	-363.76	-515.42
资产减值损失	5.92	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	12.00	12.00	12.00	12.00
投资净收益	12.00	12.00	12.00	12.00
四、营业利润	5,524.60	8,954.71	13,985.19	20,657.19
加：营业外收入	37.10	35.00	35.00	35.00
减：营业外支出	30.98	30.00	30.00	30.00
五、利润总额	5,530.72	8,959.71	13,990.19	20,662.19
减：所得税	1,394.11	2,239.93	3,497.55	5,165.55
六、净利润	4,136.61	6,719.78	10,492.64	15,496.64
减：少数股东损益	115.62	0.67	1.05	1.55
归属于母公司所有者的净利润	4,020.99	6,719.11	10,491.59	15,495.09
七、每股收益：	4.47	6.22	9.71	14.35
净利润增长率(%)	82.39	67.10	56.15	47.69

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。