

2015年2月13日

洋河股份调研简报

评级：持有

公司调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

研究员：王学谦

电话：010-88321966

Email: wangxq@tpyzq.com.cn

执业证书编号：S1190511120001

走势比较



相关报告

近日我们参加了洋河股份临时股东大会，会后与公司高管进行了交流。

- ◆ 公司15年的大致想法是“稳中求进，持续向好”，主业保持稳定，新业蓄积势能，营业收入实现止跌，实现增长。公司认为目前终端动销情况基本符合预期，与去年同期相比，销售总量有所上升，从产品结构上看，高端酒销售仍然有压力，次高端和中低端产品销售比较平稳，有所提升，好于预期。对全年展望持乐观态度。
- ◆ 公司比较看好预调酒的前景，认为预调酒代表着一种时尚和潮流，是年轻一代消费者对酒精饮料的需求，也与洋河的平台化战略相匹配，可以充分利用洋河现有的渠道资源，是品类平台化的合适选择。
- ◆ 洋河已经建立了预调酒专业技术队伍，进行了研究，掌握了口味、质量等核心技术。
- ◆ 公司计划将作为主业的部分来打造，在主业平台上配置优质资源倾力打造这个品类。具体安排了三步走战略，一是今年上半年先推出一个系列的产品，导入市场，计划第一年预调酒销售不低于5000万。二是经过两到三年，将预调酒，打造成行业内强势品牌，成为市场主导品牌。三是经过三到五年，打造成公司新的增长极，成为行业领导品牌。
- ◆ 维持对洋河股份的“持有”评级。
- ◆ 风险提示：洋河股份的利润主要来源于高档产品，高档酒消费受经济环境影响较大，而且市场竞争激烈，加之目前白酒行业仍处于调整过程中，对于其风险应予以充分关注。

利润表

资产负债表

项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E
一、营业总收入	17,270	15,024	14,348	货币资金	7,659	7,855	9,808
减：营业成本	6,294	5,946	5,301	应收票据	53	120	143
营业税金及附加	241	187	194	应收账款	55	22	14
销售费用	1,775	1,388	1,377	预付账款	292	153	143
管理费用	1,020	1,037	1,363	其他应收款	39	80	72
财务费用	(121)	(196)	(4)	存货	5,923	8,779	7,952
资产减值损失	7	8	4	其他流动资产	0	0	0
加：投资收益	135	51	20	流动资产合计	15,521	17,218	18,133
二、营业利润	8,189	6,706	6,132	长期股权投资	627	970	970
加：营业外收支净额	27	(20)	5	固定资产	3,123	5,345	6,028
三、利润总额	8,215	6,686	6,137	在建工程	1,921	2,065	1,265
减：所得税费用	2,064	1,684	1,565	无形资产	1,511	1,659	1,576
四、净利润	6,152	5,002	4,572	其他非流动资产	0	0	0
归属于母公司的利润	6,154	5,002	4,572	非流动资产合计	8,137	11,000	9,839
五、基本每股收益 (元)	5.70	4.63	4.25	资产总计	23,658	28,218	27,972

主要财务指标

项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E
EV/EBITDA	/	/	13.22
成长能力：			
营业收入同比	35.6%	-13.0%	-4.5%
营业利润同比	48.2%	-18.1%	-8.5%
净利润同比	48.7%	-18.7%	-8.6%
营运能力：			
存货周转率	3.55	2.04	1.72
总资产周转率	0.81	0.58	0.51
盈利能力与收益质量：			
毛利率	63.6%	60.4%	63.1%
净利率	35.6%	33.3%	31.9%
总资产净利率 ROA	28.9%	19.3%	16.3%
净资产收益率 ROE	50.0%	31.2%	24.4%
资本结构与偿债能力：			
流动比率	1.79	1.63	2.04
资产负债率	37.8%	38.3%	31.8%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：			
每股收益	5.70	4.63	4.25
每股经营现金流量	0.00	0.00	4.77
每股净资产	0.00	0.00	18.64

短期借款	0	951	0
应付票据			
应付账款	750	1,165	1,060
预收账款	862	893	795
其他应付款	4,523	4,522	4,300
应交税费	1,992	1,427	1,400
其他流动负债	0	0	0
流动负债合计	8,683	10,557	8,881
长期借款	0	0	0
其他非流动负债	1	15	15
非流动负债合计	1	15	15
负债合计	8,947	10,822	8,896
股本	1,080	1,080	1,076
资本公积	1,327	1,327	1,327
留存收益	12,288	15,129	17,644
少数股东权益	16	8	8
所有者权益合计	14,711	17,397	20,054
负债和股东权益合计	23,658	28,218	28,950

现金流量表

项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E
经营活动现金流量	5,500	3,180	5,137
投资活动现金流量	(3,588)	(1,665)	(180)
筹资活动现金流量	(1,351)	(1,319)	(3,004)
现金及等价物净增加	561	196	1,953

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。