

洋河股份 (002304)

强烈推荐

行业：白酒

业绩持续改善，创新业务促进 2015 年恢复增长

2月28日公司公告业绩快报，14年实现营业收入146.6亿元(-2.4%)，净利润45.2亿元(-9.6%)，增速逐季回升，每股收益4.20，基本符合预期。

投资要点：

◆ **2014 四季度营收和净利润同比增速为 19.4%和 7.4%，增速逐季回升；预计一季度收入实现个位数增长，2015 年继续逐季改善。**一季度增长主要来自海之蓝等中高端酒的增长，预计中高端收入增长超过 10%，次高端天之蓝预计收入微增，高端酒梦之蓝仍有下滑。节前公司收入保持增长趋势，春节期间南京等地的终端蓝色经典甚至出现缺货。公司 2015 年目标是持续向好，收入恢复增长，我们预计 2015 年收入和利润增速接近 10%。

◆ **公司开启以健康和体验为核心的技术革命，巩固公司中高端酒竞争力。**新一代消费者更注重健康和体验，公司顺应趋势开启白酒技术革命，推出大健康因子概念的微分子酒，通过线上线下活动打造粉丝圈，参与了 2015 年春晚微信抢红包互动营销，通过社交传播至 6 千万用户，曝光 7.6 亿次。

◆ **布局基于互联网的商业模式，引领酒类互联网营销，实现卖货+聚粉+建平台。**预计 2015 年 B2C 将增长 100%以上至 5 亿元，O2O 注册用户超 100 万人，收入达到 3-5 亿，增长约 20 倍，洋河在全国拥有 7 千多个经销商，运作 O2O 最具竞争优势，洋河 1 号未来将提供各种酒类及延伸产品和周边服务。

◆ **打造品类平台，2015 年加入预调鸡尾酒新增长极。**2014 年预调酒规模超过 30 亿元，同比增长近 200%。若未来中国人均销量达到日本的 1/3，行业将达到 500 亿元。洋河将于 2015 年推出以白酒为基酒的预调酒 DEW，第一年收入目标 5000 万元以上。洋河具备资本雄厚，品牌打造能力强，产品创新能力强，线上线下渠道联动诸多优势，有望在 5 年内成为行业领导品牌。

◆ **预计 2014-2016 年 EPS 分别为 4.20、4.60 和 5.20 元，**目前洋河仅占 600 元以下优势区间的 4%，整合空间大，目标价 96.6 元，维持强烈推荐评级。

◆ **风险提示：**行业需求下行超预期，竞争导致费用上升，新品推广低于预期

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	15024	14659	16045	17916
收入同比(%)	-13%	-2.4%	9%	12%
归属母公司净利润	5002	4524	4950	5601
净利润同比(%)	-19%	-10%	9%	13%
毛利率(%)	60.4%	58.6%	58.3%	58.5%
ROE(%)	28.8%	22.7%	21.5%	21.1%
每股收益(元)	4.63	4.20	4.60	5.20
P/E	16.56	18.32	16.74	14.79
P/B	4.76	4.17	3.60	3.12
EV/EBITDA	11	12	11	10

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：蒋鑫

S0960512080006

0755-82026708

jiangxin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 96.6

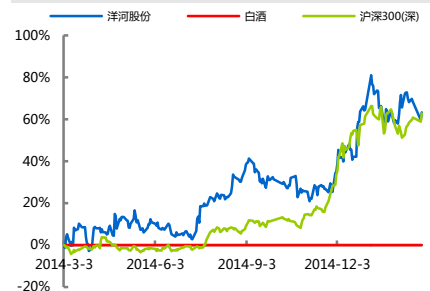
当前股价： 80.38

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,080
流通股本(百万股)	879
总市值(亿元)	865
流通市值(亿元)	707
成交量(百万股)	2.61
成交额(百万元)	208.51

股价表现



相关报告

《洋河股份-创新业务模式将巩固优势，加速增长》2015-02-27

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	17218	20908	22469	24897
现金	7855	7603	7784	7933
应收账款	22	26	30	34
其它应收款	80	57	61	68
预付账款	153	406	421	453
存货	8779	12684	14043	16266
其他	330	132	128	143
非流动资产	11000	11680	12438	13163
长期投资	970	20	30	50
固定资产	5345	6945	8076	8958
无形资产	1659	1652	1655	1662
其他	3026	3064	2677	2493
资产总计	28218	32589	34907	38061
流动负债	10557	12378	11594	11200
短期借款	951	1174	2007	1548
应付账款	1165	1031	869	914
其他	8441	10173	8718	8739
非流动负债	264	311	298	298
长期借款	0	0	0	0
其他	264	310	297	298
负债合计	10822	12689	11892	11498
少数股东权益	8	8	9	10
股本	1080	1080	1080	1080
资本公积	1327	1327	1327	1327
留存收益	15129	17485	20599	24146
归属母公司股东权益	17389	19892	23006	26553
负债和股东权益	28218	32589	34907	38061

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	3180	2085	2090	3675
净利润	5002	4524	4951	5602
折旧摊销	363	367	470	558
财务费用	-196	-241	-200	-193
投资损失	-51	-18	-19	-20
营运资金变动	-2140	-2531	-2996	-2214
其它	203	-16	-116	-58
投资活动现金流	-1665	-785	-1107	-1205
资本支出	2678	967	1113	1199
长期投资	969	53	10	20
其他	1982	235	16	13
筹资活动现金流	-1319	-1551	-802	-2321
短期借款	951	223	833	-460
长期借款	-0	-0	-0	-0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-2270	-1774	-1635	-1861
现金净增加额	196	-251	181	149

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	15024	14659	16045	17916
营业成本	5946	6063	6687	7427
营业税金及附加	187	190	209	233
营业费用	1388	1429	1524	1648
管理费用	1037	1217	1235	1344
财务费用	-196	-241	-200	-193
资产减值损失	8	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	51	18	19	20
营业利润	6706	6015	6603	7472
营业外收入	19	50	30	30
营业外支出	38	30	30	30
利润总额	6686	6035	6603	7472
所得税	1684	1510	1653	1870
净利润	5002	4524	4951	5602
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	5002	4524	4950	5601
EBITDA	6872	6141	6874	7837
EPS (元)	4.63	4.20	4.60	5.20

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	-13.0%	-2.4%	9.5%	11.7%
营业利润	-18.1%	-10.3%	9.8%	13.2%
归属于母公司净利润	-18.7%	-9.6%	9.4%	13.2%
获利能力				
毛利率	60.4%	58.6%	58.3%	58.5%
净利率	33.3%	30.9%	30.9%	31.3%
ROE	28.8%	22.7%	21.5%	21.1%
ROIC	55.9%	36.5%	31.0%	29.7%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	38.9%	34.1%	30.2%
净负债比率	8.79%	9.26%	16.88%	13.46%
流动比率	1.63	1.69	1.94	2.22
速动比率	0.80	0.66	0.73	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.48	0.48	0.49
应收账款周转率	356	576	564	555
应付账款周转率	6.21	5.52	7.04	8.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	4.63	4.19	4.58	5.19
每股经营现金流(最新摊薄)	2.94	1.93	1.94	3.40
每股净资产(最新摊薄)	16.10	18.42	21.30	24.59
估值比率				
P/E	16.56	18.32	16.74	14.79
P/B	4.76	4.17	3.60	3.12
EV/EBITDA	11	12	11	10

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

蒋鑫：中国中投证券研究所食品行业分析师，2010 年加入中投证券，南开大学经济学硕士，天津大学信息工程工学学士。

重点覆盖：伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、洋河股份、双塔食品、海天味业、贝因美、光明乳业、中炬高新、三全食品、洽洽食品、承德露露、涪陵榨菜、克明面业、煌上煌、好想你

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434