

业绩增长确定性回升

⑤ 上半年净利润同比增长 11.57%

公司发布 2015 年中报，上半年上半年实现营业收入 95.71 亿元，同比增长 10.61%；实现归属上市公司股东的净利润 31.85 亿元，同比增长 11.57%；扣非净利润实现 31.18 亿，同比增长 9.3%。单季度来看，公司 2 季度营收同比增长 11%，2 季度净利润同比增长 12.23%。总体上看，公司上半年维持了营收和盈利的持续回升态势，尤其是 2 季度，在淡季的情况下，依然保持了较快的同比增长，一方面作为行业的龙头之一，代表了行业复苏的趋势，另一方面，也体现了公司不断创新产品以及推动营销方面的成果显现。

⑤ 业绩增长确定性回升

看好公司顺应行业趋势推出主打健康概念微分子酒及预调酒等。下半年将逐步迎来传统的旺季，行业的复苏态势预计将延续，公司目前已经形成了中高低的较长产品线，将充分受益行业的复苏，同时，公司新产品的营销也值得期待。

⑤ 投资策略

我们预计公司 2015 年-2016 年营业收入规模分别为 161.4 亿、187.2 亿，归属于母公司净利润分别为 51.6 亿、60.61 亿，对应 EPS 分别为 3.42 元、4.02 元，对应 PE 分别为 16.25X、13.82X，给予公司“推荐”评级。

⑤ 风险提示

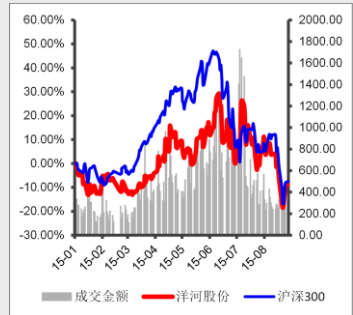
1、宏观经济出现大幅下滑。2、公司旺季营销低于预期。

图表：

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	15,023.6	14,672.2	16,139.4	18,721.7	21,904.4
同比增长(+/-%)	-13.0%	-2.3%	10.0%	16.0%	17.0%
归母净利润（百万元）	5,002.1	4,507.5	5,161.4	6,060.7	7,127.4
同比增长(+/-%)	-18.7%	-9.9%	14.5%	17.4%	17.6%
每股收益（元）	3.32	2.99	3.42	4.02	4.73
PE	16.75	18.59	16.23	13.82	11.75
PB	3.45	3.03	3.67	3.15	2.69

推荐（首次）

市场表现 截至 2015.08.31



市场数据

2015-8-31

A 股收盘价（元）	55.59
一年内最高价（元）	81.33
一年内最低价（元）	40.24
上证指数	3,205.99
市净率	4.0
总股本（万股）	150,699
实际流通 A 股（万股）	122,825
限售流通 A 股（万股）	27,874
流通 A 股市值（亿元）	682.8

分析师：金春萍

执业证书号：S1490515070001

邮箱：jinchunping@hrsec.com.cn

电话：010- 58565091

目 录

一、上半年净利润同比增长 11.57%	4
二、公司业绩增长确定性回升	4
三、投资策略	5
四、风险提示	5

图表目录

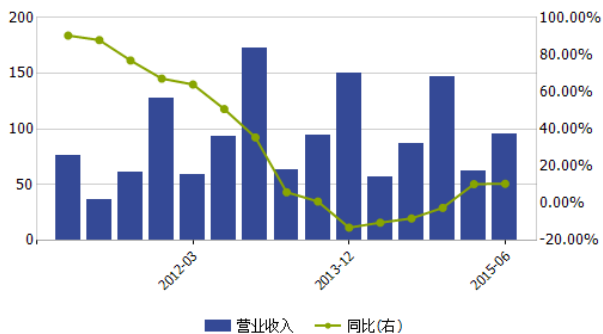
图表 1：洋河股份营收及同比增长.....	4
图表 2：洋河股份净利润及同比增长.....	4

一、上半年净利润同比增长 11.57%

公司发布 2015 年中报，上半年上半年实现营业收入 95.71 亿元，同比增长 10.61%；实现归属上市公司股东的净利润 31.85 亿元，同比增长 11.57%；扣非净利润实现 31.18 亿，同比增长 9.3%。单季度来看，公司 2 季度营收同比增长 11%，2 季度净利润同比增长 12.23%。总体上看，公司上半年维持了营收和盈利的持续回升态势，尤其是 2 季度，在淡季的情况下，依然保持了较高的同比增长，一方面作为行业的龙头之一，代表了行业复苏的趋势，另一方面，也体现了公司不断创新产品以及推动营销方面的成果显现。

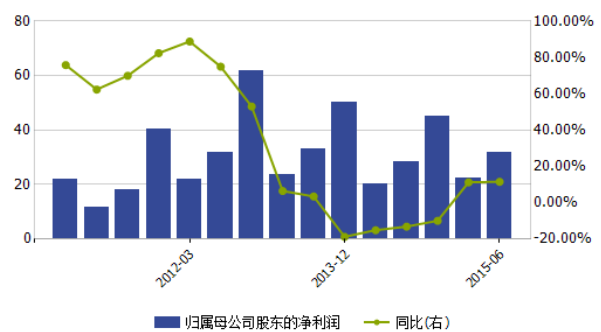
分产品看，公司白酒上半年营收同比增长 9.81%，红酒上半年营收同比增长 2.33%，红酒的增长有所放缓；因白酒的毛利略有提升，公司总体毛利水平上半年提升 0.33% 至 61.59%。

图表 1：洋河股份营收及同比增长



数据来源：wind，华融证券整理

图表 2：洋河股份净利润及同比增长



数据来源：wind，华融证券整理

二、公司业绩增长确定性回升

公司预计 1-9 月份净利润 418187.91 万元-458015.33 万元，同比增长 5%-15%。根据公司上半年运营数据以及微观调研数据、行业的复苏态势等，我们认为，目前酒类行业面临的需求发生的变化中，其中包括两个重要的需求变化方向，第一，存量酒类消费者随着年龄的增长，健康观念转变，更加关注养生、生态健康；第二，随着年轻一代消费者的需求释放，追求创新消费、新口味、新观念。洋河从 2014 年推出针对健康的微分子酒，同时也在积极筹备针对年轻一代消费需求的预调酒，这既是顺应行业趋势的变化，也同时一定程度上作为龙头引领了行业的趋势。同时，互联网+背景下，公司积极推动 O2O

营销方式，通过电商平台以及洋河 1 号 app 等积极利用互联网营销的风口。

下半年将逐步迎来传统的旺季，行业的复苏态势预计将延续，公司目前已经形成了中高低的较长产品线，将充分受益行业的复苏，同时，公司新产品的营销也值得期待。

三、投资策略

我们预计公司 2015 年-2016 年营业收入规模分别为 161.4 亿、187.2 亿，归属于母公司净利润分别为 51.6 亿、60.61 亿，对应 EPS 分别为 3.42 元、4.02 元，对应 PE 分别为 16.25X、13.82X，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示

- 1、宏观经济出现大幅下滑。
- 2、公司旺季营销低于预期。

附表：

利润表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	15,023.6	14,672.2	16,139.4	18,721.7	21,904.4
营业成本	5,945.7	5,777.4	6,455.8	7,488.7	8,761.8
营业税金及附加	187.3	190.4	226.0	262.1	262.9
营业费用	1,387.7	1,679.8	1,856.0	2,059.4	2,475.2
管理费用	1,037.4	1,267.1	1,291.2	1,591.3	1,752.4
财务费用	-196.5	-236.7	-491.0	-707.1	-826.8
资产减值损失	7.8	37.8	-26.4	11.0	15.7
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	51.4	53.0	62.8	75.5	60.7
营业利润	6,705.6	6,009.5	6,890.7	8,091.7	9,524.0
营业外收入	18.6	45.3	37.4	37.5	34.7
营业外支出	38.3	24.1	28.9	28.3	29.9
利润总额	6,685.9	6,030.7	6,899.3	8,100.9	9,528.8
所得税	1,683.7	1,522.7	1,737.9	2,040.2	2,401.4
净利润	5,002.2	4,508.0	5,161.4	6,060.7	7,127.4
少数股东权益	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	5,002.1	4,507.5	5,161.4	6,060.7	7,127.4
EPS (元)	3.32	2.99	3.42	4.02	4.73

主要财务比率

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
同比增长率					
营业收入	-13.0%	-2.3%	10.0%	16.0%	17.0%
营业利润	-18.1%	-10.4%	14.7%	17.4%	17.7%
净利润	-18.7%	-9.9%	14.5%	17.4%	17.6%
盈利能力					
毛利率	60.4%	60.6%	60.0%	60.0%	60.0%
净利率	33.3%	30.7%	32.0%	32.4%	32.5%
ROE	28.8%	22.9%	22.6%	22.8%	22.9%
ROIC	35.4%	29.4%	25.5%	25.2%	25.5%
偿债能力					
资产负债率	38.3%	31.4%	34.0%	35.1%	35.0%
流动比率	1.63	1.86	1.76	1.78	1.85
速动比率	0.80	0.53	0.89	0.83	0.83
营运能力					

资产周转率	0.53	0.51	0.47	0.46	0.46
存货周转率	0.68	0.57	0.82	0.74	0.69
应收账款周转率	106.20	170.34	83.37	84.87	87.34
每股资料 (元)					
每股收益	3.32	2.99	3.42	4.02	4.73
每股经营现金	2.94	2.52	4.56	3.30	3.87
每股净资产	16.10	18.32	15.14	17.63	20.65
每股股利	1.43	1.43	1.37	1.40	1.41
估值比率					
PE	16.75	18.59	16.23	13.82	11.75
PB	3.45	3.03	3.67	3.15	2.69

资产负债表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	17,218.0	16,191.3	20,311.2	25,143.5	30,637.6
现金	7,854.8	4,347.0	9,683.7	11,233.0	13,142.7
交易性投资	210.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	119.7	76.9	161.4	187.2	219.0
应收款项	21.7	9.3	32.2	33.4	31.8
其他应收款	79.7	117.9	79.3	99.7	131.8
存货	8,779.3	10,097.0	7,870.3	10,080.0	12,680.9
其他	152.8	1,543.3	2,484.3	3,510.2	4,431.5
非流动资产	11,000.4	12,566.4	14,286.1	15,797.2	17,273.1
长期股权投资	970.2	19.8	19.8	19.8	19.8
固定资产	5,345.4	6,362.2	7,876.6	9,279.8	10,614.8
无形资产	1,658.8	1,692.9	1,971.4	2,106.0	2,239.6
其他	3,026.1	4,491.5	4,418.3	4,391.6	4,398.9
资产总计	28,218.4	28,757.7	34,597.3	40,940.7	47,910.7
流动负债	10,557.4	8,721.4	11,543.6	14,155.4	16,579.5
短期负债	951.0	0.0	2,345.3	2,805.8	3,010.7
应付账款	1,164.9	826.7	930.1	1,127.6	1,388.0
预收账款	893.2	899.6	1,129.8	1,404.1	1,642.8
其他	7,548.3	6,995.0	7,138.4	8,817.9	10,538.0
长期负债	264.3	235.3	227.7	217.5	201.7
长期借款	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
其他	264.0	235.1	227.5	217.2	201.5
负债合计	10,821.7	8,956.7	11,771.3	14,372.8	16,781.3
股本	1,080.0	1,076.4	1,507.0	1,507.0	1,507.0
资本公积金	1,326.5	1,172.3	1,172.3	1,172.3	1,172.3
留存收益	15,129.0	17,476.0	20,142.3	23,884.2	28,445.8

少数股东权益	7.7	4.4	4.4	4.4	4.4
母公司所有者权益	17,389.1	19,724.7	22,821.6	26,563.5	31,125.1
负债及权益合计	28,218.4	28,757.7	34,597.3	40,940.7	47,910.7

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	3,172.2	2,674.0	6,873.1	4,965.5	5,838.8
净利润	5,002.2	4,508.0	5,161.4	6,060.7	7,127.4
折旧摊销	362.9	537.9	667.4	801.3	933.3
财务费用	18.3	82.7	-491.0	-707.1	-826.8
投资收益	-45.0	-49.2	-57.9	-70.6	-55.4
营运资金变动	-2,139.9	-2,497.5	1,718.0	-1,138.5	-1,376.4
其他	-26.2	92.1	-124.8	19.7	36.7
投资活动现金流	-1,665.3	-3,447.1	-2,313.6	-2,267.8	-2,392.4
资本支出	-2,664.1	-3,023.6	-2,375.7	-2,343.6	-2,452.6
其他投资	998.8	-423.5	62.2	75.8	60.1
筹资活动现金流	-1,177.3	-3,202.0	777.2	-1,148.3	-1,536.8
借款变动	951.0	-951.1	2,345.3	460.5	204.9
普通股增加	0.0	-3.6	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	-154.2	0.0	0.0	0.0
股利分配	-2,160.0	-2,160.0	-2,064.6	-2,318.8	-2,565.9
其他	31.7	66.8	496.5	709.9	824.2

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

金春萍，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58565091

网址：www.hrsec.com.cn