

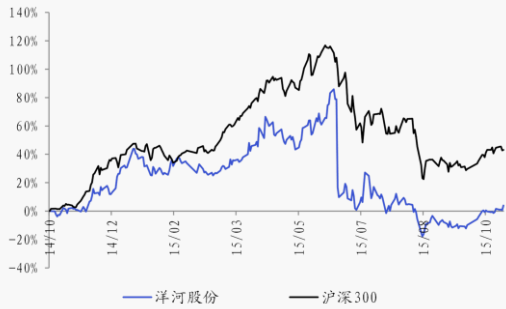
研究所

证券分析师: 余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn

三季度业绩维持稳定增长, 看好未来创新带动发展

——洋河股份(002304)2015年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
洋河股份	16.7	3.9	48.4
沪深300	9.0	5.7	40.9

市场数据 2015/10/29

当前价格(元)	62.85
52周价格区间(元)	47.38-116
总市值(百万)	94714.20
流通市值(百万)	77195.34
总股本(万股)	150698.80
流通股(万股)	122824.72
日均成交额(百万)	396.27
近一月换手(%)	3.71

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

■ 事件:

10月30日晚, 洋河股份(002304)公布了2015年三季度报, 2015年1-9月实现营业收入136.61亿元, 同比增长11.02%; 实现归属上市公司股东的净利润44.61亿元, 同比增长12.01%; 基本每股收益2.96元, 同比增长12.12%。

其中Q3单季度实现营收40.90亿元, 同比增长11.97%; 实现归属于上市公司股东的净利润12.76亿元, 同比增长13.12%。

■ 点评:

Q3 业绩维持稳定增长。 受益于白酒行业回暖以及省外市场增长, 15年洋河业绩逐渐反弹, 尤其海之蓝与天之蓝市场需求较旺, 公司Q3营收和利润同比分别增长11.97%和13.12%, 环比小幅提升。本期产品毛利率为60.98%, 环比增长0.29pct, 同比降低0.17pct。

省外市场营收有望保持较快增长。 公司省外市场主要集中在河北、安徽、山东、浙江和湖北等地, 自行业进入调整期以来, 公司便积极寻找理想的并购整合项目, 先后收购了双沟、湖北梨花村、湖南宁乡和哈尔滨宾州酒厂等企业, 通过并购可帮助公司渗入当地市场, 加快其全国化战略。2015上半年, 公司省外收入同比增长22.34%, 公司拥有品牌和资本优势, 截至本期末, 公司账面上货币资金高达70.54亿元, 我们预计, 其省外市场未来几年仍然能保持较快增速。

创新驱动力强, 看好公司长期发展潜力。 公司是白酒公司中最具创新力的企业, 有望通过创新取得跨越式发展, 目前公司创新主要体现在以下几方面: (1) 产品创新。公司耗时5年研发, 首推微分子酒和虫草糖果, 主打健康概念, 目前公司主要工作在于产品概念普及, 从市场反应来看其认知度较高, 待时机成熟时可迅速推广; (2) 渠道创新。公司自2013年起就开始布局电商领域, 为此还成立了专门电商部门, 拥有天猫、京东和洋河1号三个平台, 其“移动互联全柔性生存模式”入选“2014互联网与工业融合创新试点项目”, 是唯一入选的白酒企业; (3) 管理制度创新。2015年初公司明确提出主业+创新的“双核驱动”战略, 选举王耀先生新一任董事长, 由原董事长张羽柏先生成立独立的团队推进创新业务, 且公司大部分高管均持有公司股份, 良好的股权机制将管理层和公司利益绑在一起, 利于公司长远发展。

维持公司“买入”评级。预测 2015/16/17 年 EPS 分别为 3.38/3.92/4.61 元，对应 2015/16/17 年 PE 为 18.57/16.03/13.64 倍，公司是白酒公司中创新力最强的企业，看好其长期发展潜力，故维持公司“买入”评级。

风险提示：市场拓展不达预期。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	14672	16448	18487	20595
增长率(%)	-2%	12%	12%	11%
净利润（百万元）	4507.5	5101	5907	6943
增长率(%)	-10%	13%	16%	18%
摊薄每股收益（元）	4.19	3.38	3.92	4.61
ROE(%)	22.85%	22.88%	23.38%	24.15%

1、洋河股份盈利预测

证券代码:		002304.SZ		股票价格:		62.85		投资评级:		买入		日期:		2015/10/29	
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E						
盈利能力					每股指标										
ROE	22.85%	22.88%	23.38%	24.15%	EPS	4.19	3.38	3.92	4.61						
毛利率	61%	61%	61%	63%	BVPS	18.32	14.79	16.76	19.07						
期间费率	20%	21%	19%	19%	估值										
销售净利率	31%	31%	32%	34%	P/E	15.01	18.57	16.03	13.64						
成长能力					P/B	3.43	4.25	3.75	3.30						
收入增长率	-2%	12%	12%	11%	P/S	4.61	5.76	5.12	4.60						
利润增长率	-10%	13%	16%	18%											
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E						
总资产周转率	0.51	0.52	0.52	0.53	营业收入	14672	16448	18487	20595						
应收账款周转率	71.91	71.91	71.91	71.91	营业成本	5777	6464	7136	7682						
存货周转率	0.57	0.57	0.57	0.57	营业税金及附加	190	213	240	267						
偿债能力					销售费用	1680	1683	1842	1952						
资产负债率	31%	30%	28%	26%	管理费用	1267	1340	1467	1534						
流动比	1.86	2.14	2.46	2.81	财务费用	(237)	(55)	(78)	(107)						
速动比	0.70	0.87	1.12	1.42	其他费用/(-收入)	15	0	0	0						
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	6010	6802	7881	9267						
现金及现金等价物	4347	6092	8664	11872	营业外净收支	21	23	22	23						
应收款项	204	229	257	286	利润总额	6031	6825	7903	9290						
存货净额	10097	11670	12891	13892	所得税费用	1523	1723	1995	2346						
其他流动资产	1543	1730	1945	2166	净利润	4508	5102	5907	6944						
流动资产合计	16191	19720	23757	28217	少数股东损益	1	1	1	1						
固定资产	6362	5826	5373	4956	归属于母公司净利润	4507	5101	5907	6943						
在建工程	2002	2082	2072	2072	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E						
无形资产及其他	1693	1693	1524	1354	经营活动现金流	2712	3613	4760	5997						
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	4508	5102	5907	6944						
资产总计	28758	31831	35235	39108	少数股东权益	1	1	1	1						
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	536	806	752	690						
应付款项	2577	2978	3290	3545	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	900	1009	1134	1263	营运资金变动	(2333)	(2294)	(1900)	(1637)						
其他流动负债	5245	5245	5245	5245	投资活动现金流	(3447)	456	463	417						
流动负债合计	8721	9232	9668	10053	资本支出	(955)	456	463	417						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	950	0	0	0						
其他长期负债	307	307	307	307	其他	(3443)	0	0	0						
长期负债合计	307	307	307	307	筹资活动现金流	2480	(2539)	(2940)	(3456)						
负债合计	9029	9539	9975	10360	债务融资	(951)	0	0	0						
股本	1076	1507	1507	1507	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	19729	22292	25259	28748	其它	3431	(2539)	(2940)	(3456)						
负债和股东权益总计	28758	31831	35235	39108	现金净增加额	1745	1531	2282	2959						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

余春生，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。本报告清晰准确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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。