

洋河股份 (002304)

4Q15终端动销正常，投资收益大增净利超预期

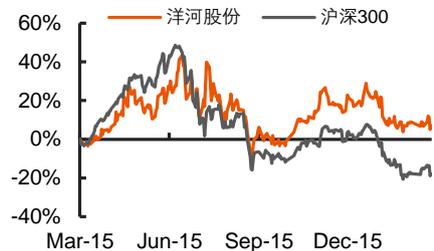
推荐 (维持)

现价: 58.85 元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.chinayanghe.com
大股东/持股	江苏洋河集团/34.16%
实际控制人/持股	宿迁市国有资产监督管理委员会/34.05%
总股本(百万股)	1,507
流通 A 股(百万股)	1,228
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	886.86
流通 A 股市值(亿元)	722.82
每股净资产(元)	14.62
资产负债率(%)	30.90

行情走势图



相关研究报告

《洋河股份*002304*有思想、能落地，大象也能跳舞》 2015-11-11
 《洋河股份*002304*业绩稳健增长，估值已位于合理位置》 2015-08-31

证券分析师

汤玮亮	投资咨询资格编号 S1060512040001 0755-22624571 TANGWEILIANG978@PINGAN.COM.CN
文献	投资咨询资格编号 S1060511010014 0755-22627143 WENXIAN001@PINGAN.COM.CN
张宇光	投资咨询资格编号 S1060515090001 0755-22627694 ZHANGYUGUANG467@PINGAN.COM.CN
王倩怡	投资咨询资格编号 S1060515110001 0755-22626689 WANGQIAOYI597@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 洋河股份发布 15 年业绩快报, 2015 年实现营收 160 亿, 同比增 9%, 净利 54 亿元, 同比增 19%, 每股收益 3.57 元。4Q15 营收 24 亿元, 同比增 1%, 净利 9 亿, 同比增 74%。营收低于我们预期, 净利超预期。

平安观点:

- **4Q15 收入仅增 1%，可能源于盈余管理，实际动销正常，净利超预期源于股权投资收益。** 1-3Q15 洋河收入增 11%，明显高于茅五泸，也远超 15 年初规划 5% 的目标。我们判断 4Q15 公司可能做了适当的盈余管理，为 2016 年留出余粮，4Q15 实际销售增速与 1-3Q15 差异不大。在行业增速放缓、且 14 年已经达到 147 亿规模的背景下，洋河 15 年仍可实现接近 10% 的增长，原因可以归结为两点：有思想，能落地。具体逻辑可参考我们 15 年 11 月的深度报告。4Q15 净利增 74%，超市市场预期，主要由于收到股权投资收益，估计来自于中金佳泰、中金佳天等企业。
- **估计 15 年海和天增速较快，梦之蓝恢复增长，现阶段公司发力重点仍然是蓝色经典系列。** 估计海天梦收入占超过 60% 以上，2015 年收入占比继续提升，特别是海之蓝和天之蓝，估计营收增速均超过 10%。海和天所处的价格带迎合了民间和商务消费升级需求，80-150 元、250-350 元价格带需求升级速度很快。15 年梦之蓝恢复增长，估计增速与公司总体水平差不多，受益于省内消费升级，估计梦之蓝在江苏增速较快。
- **15 年省外新江苏市场进入快速增长期。** 2015 年省外增速明显高于省内，特别是新江苏市场，1H15 江苏、省外收入分别增长 3.5%、22.3%，估计 2H15 省外增速仍显著高于江苏，预计未来增速差异将持续。
- **根据业绩快报，我们上调 15 年净利预测 6%，预计 15-17 年 EPS 分别为 3.57、3.71、4.06 元，净利同比增 19%、4%、9%，对应 PE 17、16、15 倍。** 公司团队能力优秀，有思想，能落地，中档酒和省外市场驱动白酒稳健增长，估值水平合理，维持“推荐”的评级。
- **风险提示。** 多元化降低白酒主业的专注度。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	15,024	14,672	16,046	17,546	19,035
YoY(%)	-13.0	-2.3	9.4	9.3	8.5
净利润(百万元)	5,002	4,507	5,374	5,592	6,111
YoY(%)	-18.7	-9.9	19.2	4.1	9.3
毛利率(%)	60.4	60.6	60.3	60.5	60.5
净利率(%)	33.3	30.7	33.5	31.9	32.1
ROE(%)	31.2	24.3	26.5	24.9	23.5
EPS(摊薄/元)	3.32	2.99	3.57	3.71	4.06
P/E(倍)	17.7	19.7	16.5	15.9	14.5
P/B(倍)	5.1	4.5	4.3	3.7	3.2

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	16191	20060	24937	30180
现金	4347	6791	10042	13661
应收账款	86	96	108	120
其他应收款	118	131	148	164
预付账款	98	110	123	137
存货	10097	11323	12703	14084
其他流动资产	1445	1609	1813	2013
非流动资产	12566	12621	12666	12738
长期投资	20	20	20	20
固定资产	8364	8358	8418	8468
无形资产	1693	1701	1712	1721
其他非流动资产	2489	2542	2516	2529
资产总计	28758	32681	37603	42918
流动负债	8721	11767	13250	14722
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2577	2889	3242	3594
其他流动负债	6145	8878	10008	11128
非流动负债	307	307	307	307
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	307	307	307	307
负债合计	9029	12075	13557	15030
少数股东权益	4	5	6	6
股本	1076	1507	1507	1507
资本公积	1172	1172	1172	1172
留存收益	17476	18352	21791	25633
归属母公司股东权益	19725	20601	24040	27882
负债和股东权益	28758	32681	37603	42918

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	2712	5549	5673	6238
净利润	4507	5374	5592	6111
折旧摊销	1	1	1	1
财务费用	-237	-132	-145	-159
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	3556	306	474	376
其他经营现金流	-5116	1	-250	-91
投资活动现金流	-3447	-588	-649	-644
资本支出	1401	489	548	543
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-4848	-1077	-1198	-1188
筹资活动现金流	-2771	-2021	-2005	-2078
短期借款	-951	0	0	0
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
其他筹资现金流	-1820	-2021	-2005	-2078
现金净增加额	-3506	2940	3018	3516

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	14672	16046	17546	19035
营业成本	5777	6367	6939	7513
营业税金及附加	190	208	228	247
营业费用	1680	1829	1965	2094
管理费用	1267	1348	1474	1599
财务费用	-237	-132	-145	-159
资产减值损失	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	53	725	300	330
营业利润	6010	7150	7385	8071
营业外收入	45	43	43	43
营业外支出	24	24	24	24
利润总额	6031	7169	7404	8091
所得税	1523	1795	1811	1979
净利润	4508	5374	5593	6112
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	4507	5374	5592	6111
EBITDA	6258	6891	7537	8182
EPS (元)	2.99	3.57	3.71	4.06

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-2.3	9.4	9.3	8.5
营业利润(%)	-10.4	19.0	3.3	9.3
归属于母公司净利润(%)	-9.9	19.2	4.1	9.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	60.6	60.3	60.5	60.5
净利率(%)	30.7	33.5	31.9	32.1
ROE(%)	24.3	26.5	24.9	23.5
ROIC(%)	30.5	27.3	30.3	32.3
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	31.4	36.8	35.0	33.6
净负债比率(%)	-20.5	-33.6	-41.4	-48.6
流动比率	1.86	1.72	1.93	2.12
速动比率	0.70	0.78	0.98	1.17
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.52	0.52	0.50	0.48
应收账款周转率	946.0	1653.3	1653.2	1646.9
应付账款周转率	5.8	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	2.99	3.57	3.71	4.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	3.68	3.76	4.14
每股净资产(最新摊薄)	13.09	13.80	16.03	18.46
估值比率	-	-	-	-
P/E	19.7	16.5	15.9	14.5
P/B	4.5	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	14.0	12.8	11.7	10.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033