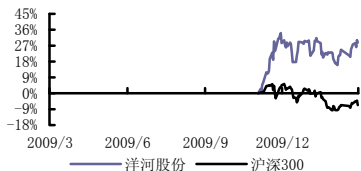


消费品及服务 - 食品

2010 年 3 月 5 日

市场数据	2010 年 3 月 4 日
当前价格 (元)	113.20
52 周价格区间 (元)	87.91-117.90
总市值 (百万)	50940.00
流通市值 (百万)	5093.92
总股本 (百万股)	450.00
流通股 (百万股)	45.00
日均成交额 (百万)	247.65
近一月换手 (%)	67.85%
Beta (2 年)	---
第一大股东	江苏洋河集团有限公司
公司网址	http://www.chinayanghe.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
洋河股份	8.52%	0.27%	0.00%
沪深 300	0.99%	-10.78%	42.25%

相关报告

《洋河股份新股定价分析》，2009.10

食品小组

0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

分析师申明

食品小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

产品结构不断优化，毛利率大幅提高

—洋河股份 (002304) 2009 年报分析

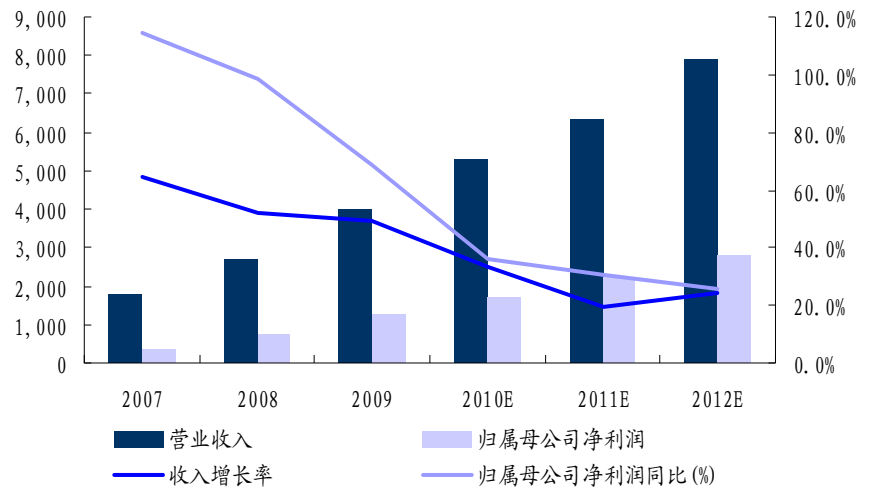
评级: 买入

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	4002	5213	6596	8033
净利润 (百万元)	1254	1710	2208	2712
每股收益 (元)	2.79	3.80	4.91	6.03
净利润增长率%	68.71%	36.43%	29.12%	22.81%
每股净资产 (元)	12.39	15.43	19.35	24.17
市盈率	40.63	29.78	23.07	18.78
市净率	9.14	7.34	5.85	4.68

资料来源: 世纪证券研究所

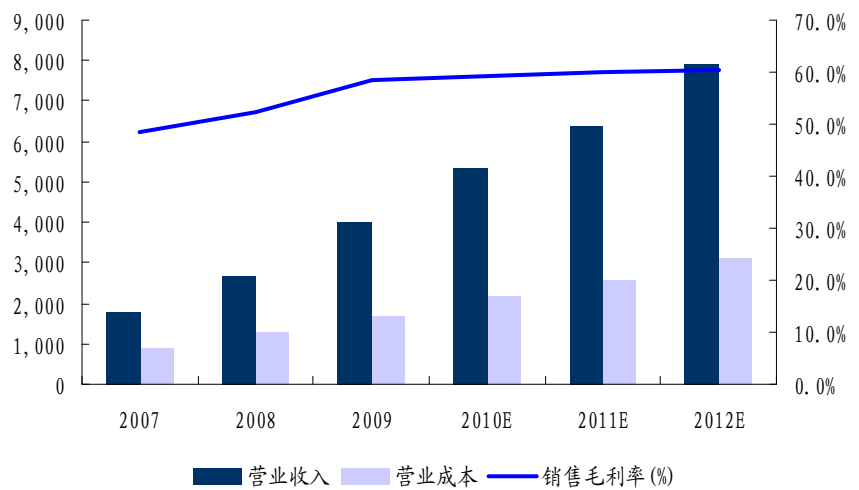
- **业绩略高于市场预期。**2009 年，公司实现营业收入 40.02 亿元，同比增长 49.21%；归属上市公司股东的净利润 12.53 亿元，同比增长 68.71%。实现每股收益 2.79 元，略高于市场预期 (2.46 元)。在中高端白酒需求保持旺盛增长的背景下，公司积极开发新产品，加强市场开拓力度，蓝色经典系列等中高档产品的市场占有率逐年提高，从而实现了销售的高增长。
- **中高端白酒销量增长和销售价格提高是业绩增长的主要原因。**净利润增长率超过主营收入主要得益于产品结构优化。高端白酒蓝色经典系列 2009 年收入增幅达 65.82%，而蓝色经典系列中的更高端产品梦之蓝和天之蓝收入同比增长 145.09%和 113.07%，成为公司销售新的增长极。公司中高端产品比重由 07 年的 66%提高到 09 年 86%。中高档白酒占比不断提高，带动了整体毛利率提高。09 年综合毛利率同比提高 6.12 个百分点至 58.47%。
- **未来三年公司产品仍将保持量价齐升的格局。**募投项目将分别在 2010 年和 2011 年陆续投，每年可增加名优基酒 9,000 吨和中高档白酒 15,000 吨。而消费升级导致的白酒吨酒价格上升仍将是白酒行业增长的重要驱动因素。
- **盈利预测与评级。**预计公司 2010-2011 年的全面摊薄的 EPS 分别为 3.80 元和 4.91 元，动态市盈率为 29.9 倍和 23.1 倍。公司推出的每 10 股派发现金红利 8 元分配方案虽有些市场失望，但其仍具有高送配的能力和收购其它酒企的可能，维持“买入”评级。
- **风险提示。**新项目进度低于预期，白酒涨价幅度低于预期。

Figure 1 公司的销售收入、净利润及增长率



资料来源: WIND 资讯、世纪证券

Figure 2 公司的毛利率变化



资料来源: WIND 资讯、世纪证券

Figure 3 主要产品预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>中高档酒</b>					
销量 (吨)	20797	30500	39000	48000	56000
销售均价 (万元/吨)	10.39	10.91	11.45	12.03	12.63
销售收入 (万元)	216080	332740	446744	577331	707230
毛利率 (%)	62.74%	66.82%	67.00%	68.00%	69.00%
<b>普通白酒</b>					
销量 (吨)	52381	59000	70000	75000	85000
销售均价 (万元/吨)	0.94	1.03	1.07	1.10	1.13
销售收入 (万元)	49238	61006	74551	82273	96040
利率 (%)	8.43%	12.79%	12.79%	12.79%	12.79%

资料来源: WIND 资讯、世纪证券

Figure 4 盈利预测

项目(单位:百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业利润</b>					
<b>营业收入</b>	<b>2,682</b>	<b>4,002</b>	<b>5,213</b>	<b>6,596</b>	<b>8,033</b>
减: 营业成本	1,278	1,662	2,124	2,623	3,171
减: 营业税金及附加	27	42	51	66	81
减: 营业费用	227	405	528	668	813
减: 管理费用	170	246	324	408	498
减: 财务费用	-17	-21	-97	-115	-149
加: 投资净收益	0	1	0	0	0
加: 其他	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>998</b>	<b>1,666</b>	<b>2,283</b>	<b>2,946</b>	<b>3,618</b>
<b>二、利润总额</b>					
加: 营业外收入	7	21	13	15	15
减: 营业外支出	12	13	13	13	13
加: 其他	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>993</b>	<b>1,673</b>	<b>2,283</b>	<b>2,948</b>	<b>3,620</b>
<b>三、净利润</b>					
减: 所得税	250	420	573	739	908
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
加: 其他	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>743</b>	<b>1,254</b>	<b>1,710</b>	<b>2,208</b>	<b>2,712</b>
<b>四、归属于母公司所有者净利润</b>					
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
加: 其他	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>743</b>	<b>1,254</b>	<b>1,710</b>	<b>2,208</b>	<b>2,712</b>
<b>五、股利分配</b>					
总股本	405	450	450	450	450
EPS(摊薄、元)	1.65	2.79	3.80	4.91	6.03
PS(元)	1.83	2.79	3.80	4.91	6.03

资料来源: WIND 资讯、世纪证券

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**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。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.