

食品饮料行业

报告原因: 中报点评

2010年8月20日

市场数据: 2010年8月19日

收盘价(元)	194.0
一年内最高/最低(元)	200.0/87.6
市净率	15.1
市盈率(2010E)	40.7
流通A股市值(百万元)	8,729

基础数据: 2010年6月30日

每股收益(元)	2.37
营业收入(百万元)	3,487.10
净利润(百万元)	1,067.23
总股本/流通A股(百万)	450/44

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760210080008

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

洋河股份 (002304)

省外迈入快行道, 持续增长可期

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2009A	4,002	49.2	1,254	68.7	3.04	31.3	24.7	63.8
2010E	6,959	73.9	2,147	71.3	4.77	30.9	29.7	40.7
2011E	9,212	32.4	2,947	37.2	6.55	32.0	29.0	29.6
2012E	11,597	25.9	3,809	29.2	8.46	32.8	27.2	22.9

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩符合市场预期。**2010年1-6月, 公司实现营业收入348,710.03万元, 同比增长93.24%; 实现净利润106,723.24万元, 同比增长81.39%; 每股收益2.38元。业绩符合市场预期。

● **维持高速增长, 省外市场迈入快行道。**上半年公司延续了高速增长态势, 在双沟整合并表因素推动下, 收入增幅高达93.24%, 几近翻番, 省内外市场均取得长足发展。一方面, 通过深入营销、精耕细作, 省内市场产品结构不断提升, 市场基础进一步巩固; 同时, 省外市场也在多年培育后逐步由产品导入期进入到成长期, 其销售增速连超省内, 量能迅速提升, 河南、山东等部分省市销售已然过亿, 河北、湖北等地也将实现突破。在此背景下公司省外销售比重大幅提升, 比09年底上升了6个百分点, 产品市场结构趋向合理, 夯实了未来销售进一步扩张的基础。

● **中高档强力带动, 蓝色系列潜力巨大。**中高档产品是公司增长主力, 上半年销售水平比上年同期翻一番, 强力带动公司业绩增长。蓝色经典借助世界杯等事件契机, 加大市场投入, 品牌力进一步增强, 作为省外推广主打产品, 在省外市场拓展加速的背景下, 蓝色系列潜力巨大。

● **双沟整合效应仍需逐步显现。**4月份公司收购双沟酒业并实现并表, 虽然一定程度上增加了公司的收入水平, 但对公司业绩贡献有限, 上半年其净利润为825.29万元, 仅占公司当期业绩的0.77%。不过, 随着产品、渠道、人员整合的进一步推进, 双沟整合效应或将逐步显现, 05年推出的双沟珍宝坊业绩正逐步释放, 上半年实现净利2900万元, 在洋河强大营销力量的推动下, 其增长前景可期, 或成公司发展新亮点。

● **投资建议:** 我们预计公司2010-2012年的EPS分别为4.77、6.55、8.46元, 对应动态PE分别为40.7、29.6、22.9倍, 维持“增持”评级。

● **风险提示:** 规模迅速扩张带来经营管理风险; 整合风险。

► 盈利预测

表 1：盈利预测表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	4,002.05	6,958.77	9,211.73	11,597.03
营业收入	4,002.05	6,958.77	9,211.73	11,597.03
二、营业总成本	2,337.11	4,094.35	5,281.22	6,517.71
营业成本	1,662.25	2,956.59	3,775.11	4,621.59
营业税金及附加	41.86	73.07	96.72	121.77
销售费用	405.18	681.96	902.75	1,136.51
管理费用	245.98	417.53	552.70	695.82
财务费用	-20.65	-34.79	-46.06	-57.99
资产减值损失	2.49	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.75	0.75	0.75	0.75
投资净收益	0.75	0.75	0.75	0.75
四、营业利润	1,665.69	2,865.17	3,931.25	5,080.07
加：营业外收入	20.87	4.00	4.00	4.00
减：营业外支出	13.25	6.00	6.00	6.00
五、利润总额	1,673.31	2,863.17	3,929.25	5,078.07
减：所得税	419.70	715.79	982.31	1,269.52
六、净利润	1,253.61	2,147.38	2,946.94	3,808.55
减：少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	1,253.62	2,147.38	2,946.94	3,808.55
七、每股收益：	2.79	4.77	6.55	8.46
净利润增长率(%)	68.71	71.29	37.23	29.24

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。