



## 洋河股份（002304）：业绩持续高增长

### ——三季报点评

#### 近6月该股相对沪深300指数走势



公司评级：推荐

- **三季报业绩略超预期：**公司2010第三季度实现营业收入20.67亿元，同比增长90.06%，归属于母公司的所有者的净利润4.68亿元，同比增长48.50%，每股收益1.04元，一到三季度累计实现每股收益3.41元，业绩略超我们的预期。
- **整合双沟带来业绩提升：**公司上半年收购双沟，并成立苏酒实业，带来营业收入的大幅增加。但也由于双沟产品毛利率相对较低，导致合并报表的毛利率有所下滑。我们认为随着洋河与双沟整合工作的进一步完善，毛利率会逐渐回升。
- **蓝色经典的成功营销保证未来业绩：**公司今年主打天之蓝产品，目前销售形势良好。公司中高档产品知名度与市场占有率不断逐步提升，也是带来业绩增长的一大因素。而今年10月15日，公司提高了天之蓝产品的出产价，平均上调幅度为5%，尽管对今年业绩影响较小，但将给明年业绩带来利好。
- **销售费用处在高位：**公司一到三季度的销售费用比上年同期增长了227.13%，系公司为推荐全国化战略，加大在中央电视台和地方电视台等媒体的广告投放力度，广告费用大幅增加所致，符合公司全年的预算。我们认为近几年公司尚处在战略推进阶段，消费费用增长快速属于合理情况。
- **投资建议：**公司三季度的业绩略超我们预期，调高其2010、2011年EPS为：4.65元、6.74元，对应PE分别为：44.5倍、30.7倍。尽管目前公司股价在高位，但考虑其成长性，仍给予“推荐”评级。
- **风险提示：**短期回调风险。

#### 基础数据

总股本（百万股）	450
实际流通 A 股（百万股）	44.99
实际流通 A 股市值（亿元）	93.15

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

研究员 李浩影

电话 025-83367888-3105

邮箱 jieying0112@sina.com

**表1 洋河股份三季度业绩分析**

单位 (万元)	2010Q3	2009Q3	同比变化	简评
营业收入	206,720	108,768	90.06%	系公司蓝色经典系列中高度产品的知名度与市场占有率不断提高及合并双沟并表的影响
营业成本	101,201	52,973	91.04%	
营业税金及附加	2,966	969	206.18%	
销售费用	24,481	5,235	367.62%	广告费用支出大幅增加所致
管理费用	11,590	7,308	58.58%	收入增加及合并范围所致
财务费用	-470	-427	9.99%	
资产减值损失	15	72	-79.67%	
投资净收益	0	2	-98.37%	
营业利润	66,937	42,640	56.98%	
营业外收入	1,035	115	797.72%	
营业外支出	320	646	-50.52%	
利润总额	67,653	42,109	60.66%	利润增长主要系收入增长
所得税	16,977	10,563	60.71%	
净利润	50,676	31,546	60.64%	利润增长主要系收入增长
少数股东损益	3,832	0		
归属于母公司所有者的净利润	46,844	31,546	48.50%	
每股收益 (元)	1.04	0.78	33.33%	

数据来源：公司报告、南京证券研究所

**南京证券上市公司投资评级标准：**

强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；

推 荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；

中 性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；

回 避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。