

食品饮料行业

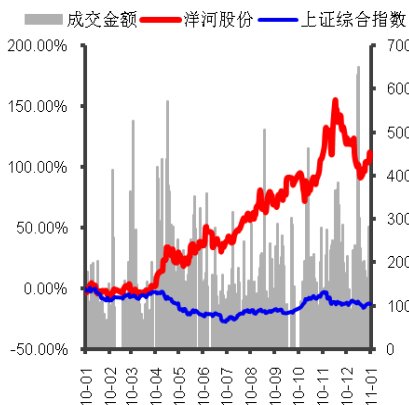
报告原因：公告点评

2011年1月6日

市场数据：2011年1月5日

收盘价(元)	232.6
一年内最高/最低(元)	283.8/100.2
市净率	14.0
市盈率(2010E)	47.4
流通A股市值(百万元)	47,725

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)

增持

双沟整合即将全面实现，利好洋河长远发展

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	76.5
2010E	7,072	76.7	2,207	76.1	4.90	31.2	30.3	47.4
2011E	9,519	34.6	3,079	39.5	6.84	32.4	29.7	34.0
2012E	12,190	28.1	4,046	31.4	8.99	33.2	28.1	25.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

主要事件：

近日，洋河股份公告：公司有意参与竞价宿迁市国有资产投资管理公司拟挂牌转让的双沟酒业 29,610,008 股（占注册资本 26.92%）股权，并拟使用自有资金按照竞拍成交价格协议受让宿迁中德金源商贸有限公司以及赵凤琦等 10 名自然人持有的双沟酒业剩余股权（占注册资本 32.48%）。

投资要点：

● **双沟股权整合即将全面实现，利好洋河长远发展。**继 2010 年 4 月份公司通过竞价取得双沟酒业 40.6% 股权成为双沟第一大股东后，此次收购竞价使其股权整合又再进一步，若此次收购实现，双沟酒业将由洋河股份的控股子公司变为其全资子公司，将有益于洋河股份与双沟酒业整合进程的有效推进，促进两公司的完全融合，利好洋河长远发展。

● **收购价格略高于前次，但尚算合理。**据公告双沟酒业 2010 年 10 月 31 日净资产评估值 142,815 万元，挂牌股权对应评估值 38,446 万元，转让参考价 53,298 万元，约合每股 18 元，略高于 4 月份收购时 12 元/股的转让价格，但尚算合理。以此价格计算，收购 10 名自然人股东剩余股权还需约 6.43 亿元。

● **管理营销整合加速推进，效应应将逐步显现。**2010 年属双沟整合初期，公司重点放在梳理区域市场、组织结构及产品线设计等方面，当期双沟业绩贡献有限，上半年其净利润仅占公司当期业绩的 0.77%。不过，随着股权整合完成，相应产品、渠道、人员整合将加速推进，销售公司苏酒实业（洋河和双沟分别持股 85% 和 15%）业绩也将全部回流公司，双沟整合业绩效应或将逐步显现。

● **投资建议：**我们小幅上调公司盈利预测，预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 4.9、6.84、8.99 元，对应动态 PE 分别为 47.4、34.0、25.9 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。

表 1：双沟酒业当前股权结构

序号	股东名称	持股数（股）	比例（%）
1	江苏洋河酒厂股份有限公司	44,658,280	40.60
2	宿迁市国有资产投资有限公司	29,610,008	26.92
3	宿迁中德金源商贸有限公司	15,528,720	14.12
4	赵凤琦、李风云等 10 名自然人	20,202,992	18.36
	合计	110,000,000	100.00

资料来源：公司公告 山西证券研究所

➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	4,002.05	7,071.61	9,519.22	12,190.28
营业收入	4,002.05	7,071.61	9,519.22	12,190.28
二、营业总成本	2,337.11	4,127.46	5,411.98	6,794.26
营业成本	1,662.25	2,971.26	3,855.59	4,801.14
营业税金及附加	41.86	74.25	99.95	128.00
销售费用	405.18	693.02	932.88	1,194.65
管理费用	245.98	424.30	571.15	731.42
财务费用	-20.65	-35.36	-47.60	-60.95
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	2,944.89	4,107.98	5,396.77
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	2,942.89	4,105.98	5,394.77
减：所得税	419.70	735.72	1,026.50	1,348.69
六、净利润	1,253.61	2,207.17	3,079.49	4,046.08
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	2,207.17	3,079.49	4,046.08
七、每股收益：	2.79	4.90	6.84	8.99
净利润增长率(%)	68.71	76.06	39.52	31.39

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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。