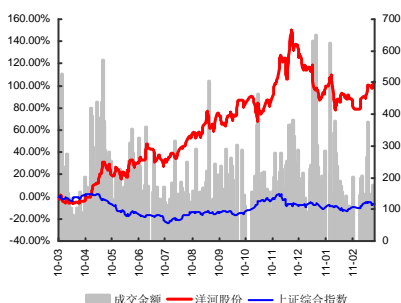


2011年2月28日

评级：推荐（维持）

52周走势



报告作者

国联证券研究所食品饮料小组
 组长 周纪庚
 执业证书编号：S0590210100011

联系人

周纪庚
 电话：021-38991500-895
 Email：zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

洋河股份（002304）2010年业绩快报点评

公告内容：

公布2010年业绩快报，实现营业总收入75.44亿元，同比增长88.52%；实现营业利润30.82亿元，同比增长85.01%；归属于上市公司股东净利润22.09亿元，同比增长76.22%；实现基本每股收益4.91元，同比增长61.49%；总体业绩符合我们之前的预期。

分析结论：

● 内外扩张促收入保持快速增长

营业总收入比上年同期增长88.52%，随着公司中高档产品的知名度和市场占有率逐步提高，销售收入大幅度增长，以及10年收购双沟酒业部分股权导致其收入并表。四季度公司实现收入20亿元，同比增长80.32%，增速较前三季度有所下降。

● 未来中高档酒仍具提价空间

公司10年10月15日在中高档白酒中率先对“天之蓝”提价5%，一方面可以保持与高端白酒的相对位置，另一方面可以为苏酒系列留出价格空间，但相对其他中高档酒的提价幅度，未来仍具备提价空间。

● 收购将进一步促进双沟与公司的整合进程

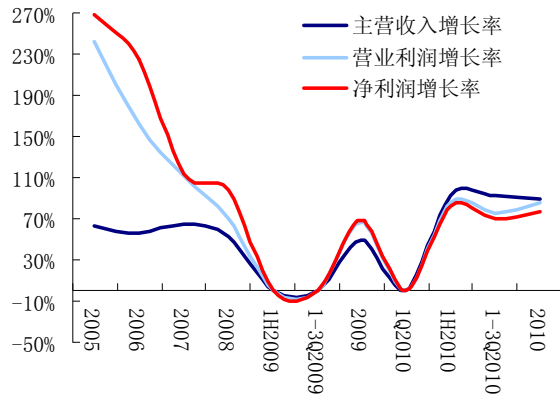
股权转让完成后，双沟成为洋河的全资子公司，可进一步加速公司与双沟的整合进程（我们在上一篇收购点评报告中提出希望能够通过换股来进行，而现金收购则是对双沟原管理层的“肯定”），未来不排除对双沟原管理层进行激励；而国资从双沟的淡出也给洋河在未来自身的发展过程中留出了更多施展拳脚的空间。

● 维持“推荐”评级

预计公司10-12年EPS分别为4.91元、6.99元和8.90元，对应目前股价PE分别为46.5倍、32.7倍和25.7倍，公司完全收购双沟将有助于促进与双沟的整合进程，继续看好公司未来的成长性，维持“推荐”评级。

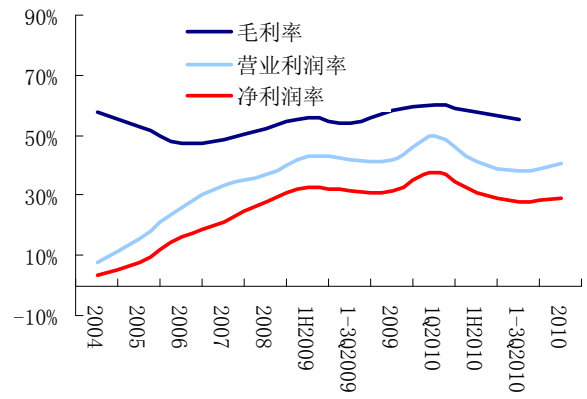
| 单位：百万元 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 | 4,002 | 7,544 | 9,722 | 12,116 |
| YOY | 49.2% | 88.5% | 28.9% | 24.6% |
| 归属母公司净利润 | 1,254 | 2,209 | 3,143 | 4,003 |
| EPS(元) | 2.79 | 4.91 | 6.99 | 8.89 |
| P/E | 82.0 | 46.5 | 32.7 | 25.7 |
| P/B | 20.3 | 16.6 | 13.3 | 10.5 |

图表 1: 公司经营成长情况



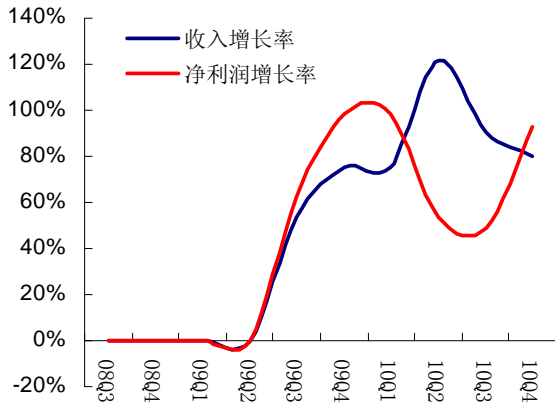
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司盈利能力情况



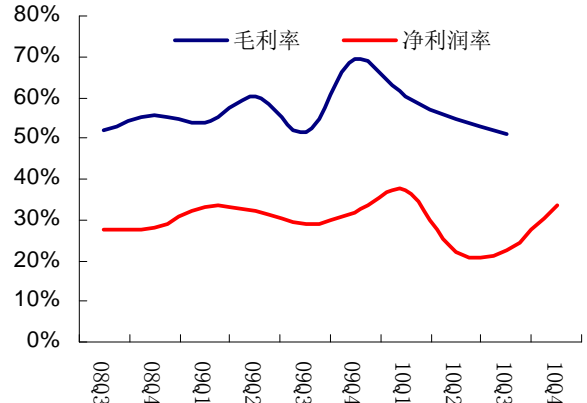
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司单季度成长情况



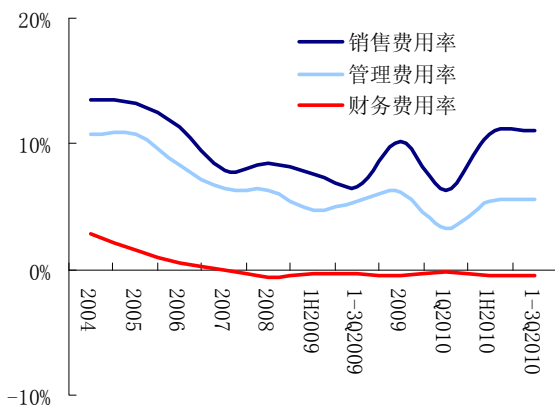
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度盈利能力



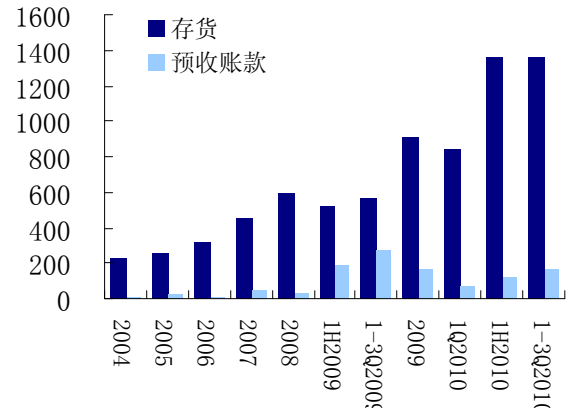
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 公司期间费用情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 公司存货及预收账款 (百万元)



数据来源: WIND 国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 11-02-25

| 利润表 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 资产负债表 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 4,002 | 7,544 | 9,722 | 12,116 | 现金 | 4,676 | 5,533 | 7,000 | 9,086 |
| 营业成本 | 1,662 | 3,104 | 3,482 | 4,220 | 应收款项净额 | 47 | 89 | 115 | 143 |
| 营业税金及附加 | 42 | 79 | 102 | 127 | 存货 | 914 | 1,710 | 1,916 | 2,323 |
| 销售费用 | 405 | 764 | 984 | 1,227 | 其他流动资产 | 140 | 264 | 340 | 424 |
| 管理费用 | 241 | 528 | 681 | 848 | 流动资产总额 | 5,778 | 7,596 | 9,370 | 11,976 |
| EBIT | 1,652 | 3,063 | 4,468 | 5,689 | 固定资产 | 493 | 941 | 1,196 | 1,379 |
| 财务费用 | -21 | -18 | -23 | -29 | 无形资产 | 136 | 131 | 126 | 120 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 | 长期股权投资 | 7 | 6 | 5 | 4 |
| 投资净收益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 其他长期资产 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 营业利润 | 1,666 | 3,082 | 4,491 | 5,718 | 资产总额 | 6,491 | 8,776 | 10,834 | 13,588 |
| 营业外净收入 | 8 | -3 | 0 | 0 | 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,673 | 3,079 | 4,491 | 5,718 | 应付款项 | 314 | 587 | 657 | 797 |
| 所得税 | 420 | 770 | 1,123 | 1,429 | 其他流动负债 | 947 | 1,807 | 2,113 | 2,585 |
| 净利润 | 1,254 | 2,309 | 3,368 | 4,288 | 流动负债 | 1,261 | 2,393 | 2,770 | 3,382 |
| 少数股东损益 | 0 | -100 | -225 | -286 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1,254 | 2,209 | 3,143 | 4,003 | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 其他长期负债 | 150 | 148 | 147 | 145 |
| | | | | | 负债总额 | 1,412 | 2,542 | 2,917 | 3,527 |
| | | | | | 少数股东权益 | 4 | 54 | 166 | 309 |
| | | | | | 股东权益 | 5,075 | 6,179 | 7,751 | 9,752 |
| | | | | | 负债和股东权益 | 6,491 | 8,776 | 10,834 | 13,588 |
| | | | | | | | | | |
| 主要财务比率 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 现金流量表 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 成长能力 | | | | | 税后利润 | 1,254 | 2,209 | 3,143 | 4,003 |
| 营业收入 | 49.2% | 88.5% | 28.9% | 24.6% | 加: 少数股东损益 | 0 | 50 | 112 | 143 |
| 营业利润 | 66.8% | 85.0% | 45.7% | 27.3% | 公允价值变动 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 68.7% | 76.2% | 42.3% | 27.3% | 折旧和摊销 | 27 | 52 | 75 | 91 |
| 获利能力 | | | | | 营运资金的变动 | 154 | 169 | 67 | 90 |
| 毛利率(%) | 58.5% | 58.8% | 64.2% | 65.2% | 经营活动现金流 | 1,437 | 2,480 | 3,398 | 4,327 |
| 净利率(%) | 31.3% | 30.6% | 34.6% | 35.4% | 短期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE(%) | 24.7% | 35.8% | 40.6% | 41.0% | 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| ROA(%) | 19.3% | 25.2% | 29.0% | 29.5% | 固定资产投资 | -223 | -520 | -360 | -240 |
| 偿债能力 | | | | | 投资活动现金流 | -222 | -519 | -359 | -239 |
| 流动比率 | 4.58 | 3.17 | 3.38 | 3.54 | 股权融资 | 3,644 | 0 | 0 | 0 |
| 速动比率 | 3.86 | 2.46 | 2.69 | 2.85 | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产负债率% | 21.8% | 29.0% | 26.9% | 26.0% | 支付股利、利息 | -163 | -1,105 | -1,572 | -2,001 |
| 营运能力 | | | | | 其它融资现金流 | -889 | 0 | 0 | 0 |
| 总资产周转率 | 61.7% | 86.0% | 89.7% | 89.2% | 融资活动现金流 | 2,430 | -1,105 | -1,572 | -2,001 |
| 应收账款周转天数 | 4.30 | 4.30 | 4.30 | 4.30 | 现金净变动额 | 3,644 | 856 | 1,467 | 2,087 |
| 存货周转天数 | 198.96 | 198.96 | 198.96 | 198.96 | | | | | |
| 每股收益 | 2.79 | 4.91 | 6.99 | 8.89 | | | | | |
| 每股净资产 | 11.28 | 13.73 | 17.22 | 21.67 | | | | | |
| P/E | 82.0 | 46.5 | 32.7 | 25.7 | | | | | |
| P/B | 20.3 | 16.6 | 13.3 | 10.5 | | | | | |

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街168号国联大厦7层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
| 行业 投资评级 | 卖出 | 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上 |
| | 优异 | 行业指数在未来6个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来6个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来6个月内弱于大盘 |

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。