

分析师：赵大晖

执业证书编号：S0050200010079

Tel: 010-59355921

Email: yfliuxf@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



洋河股份 (002304.SZ)

保持高速增长还需突破三大瓶颈

投资要点

公司发布年报，2010年公司实现营业收入76.19亿元，同比增长90.38%；实现利润总额30.76亿元，同比增长83.84%；归属上市公司股东的净利润22.05亿元，同比增长75.86%。

●**并购双沟、产品结构中高档化和区外市场快速扩张是2010业绩高速增长的主要动力。**并购双沟至少贡献了公司业绩增长额的一半；洋河梦之蓝全年实现销售同比增长214.46%，天之蓝同比增长137.65%，双沟珍宝坊全年实现销售同比增长41.13%，青花瓷同比增长77.97%；全国化市场布局取得突破性进展，省外市场的全年销售同比增速远高于省内市场，省外销售占比较去年同期提高了6个百分点。

●**产品高档化将会面临现有一线品牌的狙击。**2010年梦之蓝、天之蓝产品增速迅猛，我们判断，除了营销拉动之外，还有基数较小的原因；2011年要想保持高速增长，还会面临现有一线品牌的“打压”。

●**省外市场拓展需要与“地产酒”正面交锋。**

●**并购标的获取难度较大。**

●**预计2011、2012和2013年全面摊薄后的EPS为6.92元、9.73元和13.06元，动态市盈率分别为30.66倍、21.80倍和16.24倍，估值基本合理，但考虑公司较高的成长性，保持“推荐”评级。**

食品饮料

投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	55

市场数据

市价(元)	212.20
上市的流通A股(亿股)	2.05
总股本(亿股)	4.50
52周股价最高最低(元)	108.1-283.8
上证指数/深证成指	2958.08/12677.61
2010年股息率	0.36%

52周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7619.09	10667	14400	18720
增长率(%)	90.37	59.04	60.06	61.07
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	2204.67	40.00	35.00	30.00
增长率(%)	75.86	41.28	40.61	34.22
毛利率(%)	56.31	59.04	60.06	61.07
净资产收益率(%)	31.86	31.09	30.42	28.99
EPS(元)	4.90	6.92	9.73	13.06
P/E(倍)	43.31	30.66	21.80	16.24
P/B(倍)	0.00	10.00	6.85	4.82

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	9069	10454	15140	21429
现金	6884	7765	11587	16886
应收账款	158	106	148	228
其它应收款	56	41	58	76
预付账款	100	225	297	376
存货	1871	2316	3049	3862
其他	0	0	0	0
非流动资产	2411	2053	2500	2961
长期投资	14	14	14	14
固定及无形资产	2249	1985	2412	2851
其他	148	54	75	96
资产总计	11480	12507	17640	24390
流动负债	3705	2064	2724	3503
短期借款	0	0	0	0
应付账款	637	824	1085	1375
其他	0	0	0	0
非流动负债	3068	1240	1639	2128
长期借款	331	424	517	610
其他	0	0	0	0
负债合计	331	424	517	610
少数股东权益	4036	2488	3241	4113
归属母公司股东	468	468	468	468
负债和股东权益	6976	9551	13931	19809

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	3679	1089	4186	5682
净利润	2299	3115	4380	5879
折旧摊销	112	80	105	133
财务费用	(52)	(55)	(74)	(97)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	1364	(2151)	(213)	(223)
其它	(44)	100	(11)	(10)
投资活动现金流	(1683)	184	(532)	(573)
资本支出	(1675)	184	(532)	(573)
其他投资	(7)	0	0	0
筹资活动现金流	211	(392)	167	190
短期借款	93	93	93	93
新发股份	57	0	0	(0)
其他	61	(485)	74	97
现金净增加额	2208	881	3822	5299

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7619	10667	14400	18720
营业成本	3329	4369	5752	7287
营业税金及附加	737	1400	1854	2410
销售费用	441	677	863	1066
管理费用	-3	7	9	12
财务费用	-52	-55	-74	-97
资产减值损失	-3	7	9	12
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3907	5662	7841	10440
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	3904	5662	7841	10440
所得税	778	1044	1469	1971
净利润	2299	3115	4380	5879
少数股东损益	94	0	0	0
归属母公司净利	2205	3115	4380	5879
EBITDA	3140	4184	5879	7886
EPS (元)	4.90	6.92	9.73	13.06

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	90.38	40.00	35.00	30.00
营业利润	88.33	32.51	40.40	33.98
归属母公司净利润	75.86	41.28	40.61	34.22
获利能力				
毛利率	56.31	59.04	60.06	61.07
净利率	30.17	29.20	30.42	31.40
ROE	30.88	31.09	30.42	28.99
ROIC	29.73	29.59	29.14	27.93
偿债能力				
资产负债率	35.16	19.90	18.38	16.86
净负债比率	54.22	24.84	22.51	20.28
流动比率	2.45	5.06	5.56	6.12
速动比率	1.94	3.94	4.44	5.01
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.85	0.82	0.77
应收帐款周转率	48.25	100.61	97.01	82.11
应付帐款周转率	3.13	9.60	9.36	9.12
每股指标(元)				
每股收益	4.90	6.92	9.73	13.06
每股经营现金	8.18	2.42	9.30	12.63
每股净资产	15.50	21.22	30.96	44.02
估值比率				
P/E	43.31	30.66	21.80	16.24
P/B	13.69	10.00	6.85	4.82
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

赵大晖，博士，9年证券从业经验。擅于在行业景气周期循环中把握板块轮动规律，并对农业食品行业有着深刻的理解，能够从宏观、中观、微观三个层面综合分析上市公司的投资价值。曾获得深交所会员单位科研课题评选二等奖。证券投资咨询资格证书号S0050200010079。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10——20之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn