

食品饮料

2015年01月21日

# 洋河股份 (002304)

——双核驱动开启新征程，维持买入评级

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入

维持

市场数据:	2015年01月20日
收盘价(元)	75.6
一年内最高/最低(元)	89.99/38.91
上证指数/深证成指	3173/10997
市净率	4.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	66472

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	17.84
资产负债率%	34.43
总股本/流通A股(百万)	1076/879
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《洋河股份(002304)三季报点评：收入单季度转正，业绩逐季改善，重申买入评级》 2014/10/30

《洋河股份(002304)中报点评：又到战略买入时，上调评级至买入》 2014/08/28

### 证券分析师

邓敬东 A0230513030002  
dengjd@swsresearch.com

### 联系人

姚彦君  
(8621)23297818x7455  
yaoyj@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

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	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	15,024	-13	5,002	-19	4.63	60.4	28.8	16.3	6
14Q1-3	12,305	-6	3,983	-12	3.70	61.2	20.7	-	-
2014E	14,037	-6.6	4,590	-8.2	4.25	58.4	20.9	17.7	10.7
2015E	16,028	14.2	5,185	13.0	4.80	59.1	18.1	15.8	10.1
2016E	18,107	13.0	5,989	15.5	5.55	58.6	16.9	13.6	9.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点:

- **事件：**洋河公告第四届董事会第十六次会议决议，其中审议通过《关于公司董事会换届选举的议案》，提名王耀先生、钟雨先生、韩锋先生、柏树兴先生、钟玉叶先生、丛学年先生、周新虎先生为公司第五届董事会非独立董事候选人。
- **估值与投资建议：**维持盈利预测与买入评级。预计2014—2016年EPS分别为4.25元、4.80元以及5.55元，对应目前股价PE分别为17.7倍、15.8倍与13.6倍，维持买入评级。
- **关键假设点：**中高档白酒销量稳步上涨，销售费用率略有上升
- **有别于大众的认识：**洋河股份是一家优秀的企业，这种优秀的一个表现是前瞻性。本次换届就体现了公司战略的前瞻性。就这次换届，我们观点如下：1) 市场可能会担心张雨柏先生与王守兵先生没有出现在新一届董事会董事候选人当中。实际上，张总与王总仍然是苏酒集团的董事长与总裁，并没有退出公司管理。与部分酒企集团不同，苏酒集团仅包括洋河与双沟，并没有其他业务。因此张主席与王总裁必然是洋河管理团队的核心，我们认为市场不必担心；2) 管理团队分工的调整体现洋河战略新布局。洋河在2015年规划中提出双核驱动战略，在抓住存量同时，培养新增增长点，新业务包括围绕主业的互联网战略以及产业重组与资源整合，实际是对未来白酒企业发展的深入思考，我们认为相当于洋河的“二次创业”。新战略出台后，领导的分工有所调整，恰恰反映了洋河股份一如既往的高执行力。3) 互联网战略加速，洋河1号先行。洋河股份是传统企业中拥抱互联网最为积极的企业之一，公司推出的洋河1号于2014年完成了江苏省以及省外部分重点市场的布局，进展很迅速。从近期发布了洋河1号规划来看，未来几年洋河1号将打造成为中国人身边最便捷的掌上购酒平台，涉及的品类将有白酒、红酒、预调酒、青春小酒、果酒甚至其他延伸产品和周边服务，主打的目标是年轻群体。洋河1号是公司试水新渠道的一大创举，从洋河1号运作情况来看，我们认为公司对互联网时代企业的营销、管理有较深理解，可以期待未来公司在互联网领域将推出更多新举措与新思想。

- **股价表现的催化剂：**新品上市、定期报告
- **核心假设风险：**省内竞争加剧导致费用率上升过快

**表 4：伊利股份盈利预测表（百万元，%，元）**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	12,741	17,270	15,024	14,037	16,028	18,107
二、营业总成本	7,228	9,216	8,369	8,128	9,321	10,322
其中：营业成本	5,329	6,294	5,946	5,834	6,417	7,282
营业税金及附加	179	241	187	175	200	226
销售费用	1,209	1,775	1,388	1,404	1,923	1,992
管理费用	661	1,020	1,037	842	962	1,086
财务费用	(157)	(121)	(196)	(118)	(184)	(267)
资产减值损失	6	7	8	(9)	2	2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	135	51	180	180	180
三、营业利润	5,525	8,189	6,706	6,089	6,887	7,965
加：营业外收入	37	49	19	20	20	20
减：营业外支出	31	22	38	20	20	20
四、利润总额	5,531	8,215	6,686	6,089	6,887	7,965
减：所得税	1,394	2,064	1,684	1,500	1,702	1,976
五、净利润	4,137	6,152	5,002	4,590	5,185	5,989
少数股东损益	116	(2)	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4,021	6,154	5,002	4,590	5,185	5,989
<b>六、基本每股收益</b>	<b>4.47</b>	<b>5.7</b>	<b>4.63</b>	<b>4.25</b>	<b>4.80</b>	<b>5.55</b>

**资料来源：申万研究**

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。