

投资评级 买入 维持

增速加快估值最低，市值创历史新高

股票数据

6 个月内目标价 (元)	112.20
09 月 21 日收盘价 (元)	96.84
52 周股价波动 (元)	65.26-98.38
总股本/流通 A 股 (百万股)	1507/1240
总市值/流通市值 (百万元)	145937/120064

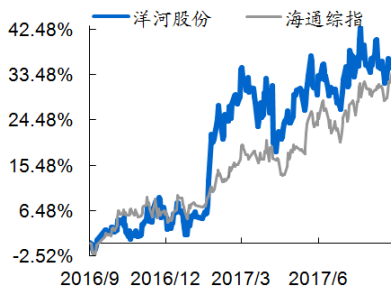
主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	25.0	21.5	19.0
市净率	5.6	4.9	4.3
市销率	8.49	7.48	6.69
EV/EBITDA	18.0	15.0	13.0

相关研究

《风物长宜放眼量》2017.09.05
《业绩符合预期，长期价值显著》2017.05.02
《区域扩张稳健，关注持续创新》2016.11.01

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	7.6	12.2	12.7
相对涨幅 (%)	4.4	9.6	4.3

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- **预计三季报收入利润增长继续加速。**公司上半年营业收入+13.12%，归母净利润+14.15%，其中第二季度营业收入+17.65%，归母净利润+20.41%。同时预告前三季度净利润增幅 10%-20%，上限首次高于此前几个季度的 15%。
- **结构升级与直接提价并行不悖。**今年上半年公司蓝色经典系列收入占比已达到 70%，其中海之蓝、天之蓝和梦之蓝之比为 4:3:3。梦之蓝收入已经略超天之蓝，增速达到 50%，更为可贵的是渠道库存持续处于低位，实现了高质量的高增长。另外，公司年初将梦之蓝系列产品梦 3、梦 6 和梦 9 的配额外价格提高 10 元、20 元和 60 元。
- **省内市场重拾升势，省外市场占比近半。**上半年省内、省外业务收入为 63.82 亿元和 51.48 亿元，同比分别增长 11.40%和 15.31%，省外业务占比小幅提升至 44.65%。省内市场不仅结束了 2016 年开始的下滑趋势，而且实现了 2013 年以来的最高增速。省外市场收入规模已经超过除贵州茅台、五粮液外的其他任何白酒上市公司整体收入，增速水平尽管在高基数下放缓，但依然名列行业前茅。
- **应放长眼光看待公司的实力与潜力。**我们在 9 月 5 日的跟踪报告《风物长宜放眼量》中提出，历史证明洋河是老名酒复苏的最佳典范。上市 8 年收入、净利润、市值等多项指标已位列白酒行业前三，酿酒规模全国第一。展望未来，公司最有希望成为酒类新巨头。一是品牌资源丰富。公司是白酒行业唯一拥有两大中国名酒，两个中华老字号，六枚中国驰名商标的企业。二是品类布局完善。除浓香白酒外，公司在酱香白酒、保健酒、葡萄酒、预调酒、啤酒、食品等领域也早有涉足或试点。三是全国化扩张能力。公司销售网络已覆盖全国主要县级及以上城市，扩张模式包括团购突破、外延收购、“新江苏市场”等不断演进，成效显著。
- **治理结构和管理水平最佳，市盈率却业内最低。**预计 17-19 年 EPS 分别为 4.49/5.10/6.10 元，并考虑到公司全国化扩张、产品创新能力领先行业，可比公司 2018 年 PE26X，给予公司 2018 年 22 倍 PE，目标价 112.2 元，维持“买入”评级。
- **主要不确定因素。**经济低迷抑制白酒消费，省内市场竞争加剧，食品安全问题。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16052.44	17183.11	19504.75	21827.82	24736.77
(+/-)YoY(%)	9.41%	7.04%	13.51%	11.91%	13.33%
净利润(百万元)	5365.19	5827.17	6772.64	7679.00	9190.70
(+/-)YoY(%)	19.03%	8.61%	16.23%	13.38%	19.69%
全面摊薄 EPS(元)	3.56	3.87	4.49	5.10	6.10
毛利率(%)	61.91%	63.90%	64.93%	65.51%	65.88%
净资产收益率(%)	23.39%	22.37%	22.72%	22.47%	23.03%

资料来源：公司年报 (2015-2016)，海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师:闻宏伟

Tel:(010)58067941

Email:whw9587@htsec.com

证书:S0850514030001

分析师:成珊

Tel:(021)23212207

Email:cs9703@htsec.com

证书:S0850516080006

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
000858.SZ	五粮液	55.72	2115.11	1.79	2.22	2.67	31.18	25.08	20.87
000568.SZ	泸州老窖	55.13	807.52	1.38	1.77	2.25	40.09	31.18	24.54
600519.SH	贵州茅台	498.77	6265.54	13.31	16.95	21.39	37.47	29.42	23.31
600809.SH	山西汾酒	53.45	462.80	0.70	1.04	1.45	76.48	51.58	36.81
可比公司 平均							46.31	34.32	26.38
002304.SZ	洋河股份	96.84	1459.37	3.87	4.49	5.10	25.02	21.50	19.00

资料来源：Wind，海通证券研究所

备注：股价与市值截止日期为 9 月 21 日，除洋河股份盈利预测为海通预测，其他公司均为 wind 一致预期。

信息披露

分析师声明

闻宏伟 食品饮料行业
成珊 食品饮料行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 洋河股份,伊力特,珠江控股,广弘控股,贵州茅台,千禾味业,盐津铺子,桂发祥,龙大肉食,会稽山,双汇发展,中国粮油控股,光明乳业,伊利股份,中炬高新,珠江啤酒,酒鬼酒,安琪酵母,迎驾贡酒,古越龙山,金枫酒业,水井坊,海天味业,今世缘,西王食品,双塔食品,云图控股,泸州老窖,保龄宝,青岛啤酒

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。