



2020-10-22

公司点评报告

买入/维持

洋河股份 (002304)

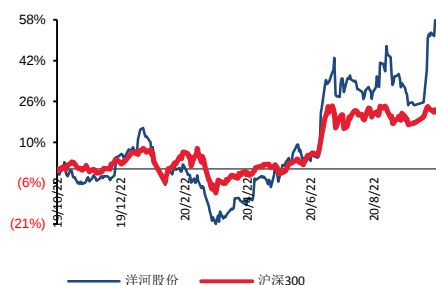
目标价: 193

昨收盘: 158.26

日常消费 食品、饮料与烟草

洋河股份：单季度收入利润均恢复增长、环比加速改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,507/1,249
总市值/流通(百万元)	238,496/197,657
12 个月最高/最低(元)	158.26/80.91

相关研究报告：

洋河股份 (002304) 《洋河股份：经营拐点隐现，2020 年力争保平》
--2020/04/29

洋河股份 (002304) 《洋河股份：业绩调整期阵痛，不改变长期价值》
--2020/03/01

洋河股份 (002304) 《洋河股份：回购用于员工激励，静待业绩回升》
--2019/10/29

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件：

公司披露三季报，前三季度实现收入 189.14 亿元下降 10.35%，归母净利润 71.86 亿元同增 0.55%、扣非后归母净利润 56.34 亿元同降 13.94%。单三季度收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 54.85、17.85、13.68 亿元，分别同比增长 7.57%、14.07%、2.25%，收入利润均实现增长、环比大幅改善。

预收环比估计平稳、Q3 省内外控制回款、均以消化库存为主

Q3 销售收现 57.11 亿同比略降 5.12%、合同负债（预收款+应付经销商折扣）38.69 亿环比微降 0.79 亿，年中预收款 12.49 亿，估计三季度末预收款环比也保持平稳，同比 19.79 亿下降 7.3 亿，和中秋旺季省内外继续均以消化库存为主、没有压货的处理节奏有关。应收票据 4.7 亿、环比增加 4.4 亿、同比增加 3.7 亿，处在合理水平。预收环比平稳及应收票据环比的增加与销售收现的表现相符，报表质量稳健。

税金及销售费用投放恢复增长、投资收益增厚业绩

梦的表现仍好于海天，单三季度毛利率 73.16%、同比下降 0.77 个百分点估计和货折调整有关。税金比例 13.2%微降，前三季度税金绝对额恢复增长，生产补库消费税缴纳的节奏一直较为正常化开展。销售费用率 17.96%同增 0.31 个点，单季度销售费用同增 9.48%、绝对额上较上半年恢复增长、随着需求和市场的恢复、市场费用投放也趋于正常节奏。管理费用率 8.2%微降。三季度确认较多研发费用（1.4 亿）。单季度确认投资收益 2.41 亿同增 38%、带动净利率提升 1.85 个点至 32.54%。

从渠道推力恢复到消费者逐步接受新品，发展良好态势在路上

公司去年以来采取一系列市场举措效果逐渐显现。从去年 6 月开始控货、到四季度调减任务量、11 月推出梦 6 升级产品梦 6+、新品品质提升，同时利用新品的推出调整渠道结构，推行“一商为主、多商相衬”，新的价格体系下和渠道结构的设计下，渠道推力逐步恢复。

今年疫情背景下，公司按此前计划推进新品的市场运作节奏，继去年 11 月省内梦 6+ 上市后，疫情后开启梦 6+ 省外市场的导入动作。今年坚持去库存和价格秩序为首要任务，4、5 月消费逐步恢复过程中，

执业资格证书编码: S1190517050002

海天梦各系列产品市场表现价格稳步提升，渠道信心恢复。配合产品升级，品牌理念相应升级，楼宇等广告同步投放推送，传递给消费者。中秋验证梦 6+ 的终端价格 620（省内）700（省外）也逐步被消费者接受。至此梦 6+ 呈现出了渠道认可到消费者认可的良好态势。当前梦 3 已停货 1 月有余准备升级，梦 6 升级的成功经验具备可复制性。预计未来梦 3 升级完后，海和天也会有相应动作。

盈利预测

考虑到今年公司务实客观的经营节奏，我们略下调收入预测，考虑到投资收益、维持前期利润的预测，预计今年收入、净利润增速为 -7%、2.42%。考虑到梦 6+ 升级操作的成功经验在其他产品线的推开，明年在梦 6+ 及梦 3 升级产品的带动下，以及海和天恢复性增长，整体将呈现双位数增长。预计 2021、2022 年收入增速为 13.5%、12%，利润增速为 20%、18%。

短期看公司处于加速恢复期；中期看今年利用产品升级解决渠道痛点、调整后轻装上阵、低基数下将呈现较好的增长势头，股票回购将用于股权激励、有利于激发一线核心员工的积极性；长期看公司已经形成全国化品牌的消费者心智的影响力，省外占比超过省内、外阜更多的十亿级别的市场逐步形成，在增长最快的次高端产品线上占据了 300 和 600 元价位段的先发优势、并均具备一定的销售体量，配合公司持续的产品品质和品牌力的提升，我们看好公司的短中长期发展态势，给予买入评级，目标价 193 元、对应明年 32 倍。

风险提示

疫情对白酒行业消费影响较大，宏观经济波动剧烈，公司管理出现重大瑕疵等。

■ 主要财务指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23126.48	21507.63	24411.16	27340.49
yoy	-4.28%	-7.00%	13.50%	12.00%
归母净利润(百万)	7382.82	7561.48	9073.78	10707.06
yoy	-9.02%	2.42%	20.00%	18.00%
摊薄每股收益(元)	4.90	5.02	6.02	7.10
PE	32.3	31.5	26.3	22.3
资料来源: Wind, 太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。