

2020年10月22日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：余春生 S0350513090001  
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn  
联系人：赵宁宁 S0350120070040  
021-61981322 zhaonn@ghzq.com.cn

## 三季度业绩改善，看好 M6+成长性 ——洋河股份（002304）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
洋河股份	20.1	18.6	58.8
沪深 300	3.4	1.7	23.0

市场数据

	2020-10-21
当前价格（元）	158.26
52 周价格区间（元）	80.34 - 160.80
总市值（百万）	238495.92
流通市值（百万）	197657.18
总股本（万股）	150698.80
流通股（万股）	124893.96
日均成交额（百万）	859.20
近一月换手（%）	10.48

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

洋河股份发布公告报：2020 年三季度实现营业收入 189.14 亿元，同比下降 10.35%；归母净利润 71.85 亿元，同比增长 0.55%；其中三季度实现营业收入 54.85 亿元，同比增长 7.57%；归母净利润 17.84 亿元，同比增长 14.07%；归母扣非净利润 13.68 亿元，同比增长 2.25%。

投资要点：

- 三季度业绩恢复，经营性现金流同比增长。**公司三季度营收 189.14 亿元，同比下降 10.35%，归母净利润 71.85 亿元，同比增长 0.55%。蓝色经典海天系列适用于日常聚餐和大众宴席往来，梦系列适用于商务宴请，疫情对上半年的销售产生了较大的影响；三季度疫情稳定促进公司三季度业绩回暖。公司第三季度经营性现金流 22.89 亿元，同比增长 2.69%；但疫情带来的动销减弱以及预收账款的降低，使得公司前三季度经营性现金流同比降低 125.83%。毛利率和净利率稳定，公司前三季度毛利率和净利率分别为 73.20%、38.01%。
- 产品升级，长期看好梦 6+次高端产品的放量。**随着品牌名酒不断深化市场布局，洋河蓝色经典面临着越来越激烈的竞争，譬如 M3 面临着古 20、汾酒、剑南春等其他名酒的份额抢占。公司适时推出 M6+ 次高端产品，主攻政商务，目前市场反应良好，M6+ 利于洋河长期培育的品牌势能释放和未来业绩的支撑。同时 M6+ 的价位提高也为梦系列中高端产品带来更高的价格空间。品质是品牌的基础，公司 2019 年以来在酒的品质和外包装上面进行升级，品质提高加品牌宣传深化更加利于洋河长期可持续发展。
- 经销商体系改革，强化团购开发，渠道拉力增强。**公司自 2019 年对产品库存和价格进行调整，控量稳价，初显成效。经销商体系调整，洋河重新建立“一商为主，多商配称”的经销商体系；实力强的渠道经销商搭配团购商，同时梦 6+ 高端产品渠道利润较高，洋河的渠道拉力强劲。双沟品牌独立，实行销售团队、渠道独立运作，开展全国化战略布局。
- 盈利预测和投资评级：**洋河股份 2019 年下半年以来在渠道管控，产品升级等方面开展优化，看好公司调整之后更加良性的发展，看好 M6+ 成长性，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为人民币 75.35 /85.72/96.74 亿元，对应的 PE 分别为 31.65/27.82/24.65 倍，首次

覆盖，给予买入评级。

■ **风险提示：** 食品安全问题；经济发展不达预期；公司经营不达预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	23126	22739	25381	28056
增长率(%)	-4.28%	-1.68%	11.62%	10.54%
归母净利润（百万元）	7383	7535	8572	9674
增长率(%)	-9.02%	2.06%	13.76%	12.85%
摊薄每股收益（元）	4.90	5.00	5.69	6.42
ROE(%)	20.23%	18.63%	19.07%	19.33%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：洋河股份盈利预测表

证券代码:	002304.SZ				股价:	158.26	投资评级:	买入	日期:	2020-10-21
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	20%	19%	19%	19%	EPS	4.90	5.00	5.69	6.42	
毛利率	71%	75%	76%	77%	BVPS	24.23	26.85	29.84	33.21	
期间费率	33%	31%	31%	31%	估值					
销售净利率	32%	33%	34%	34%	P/E	32.30	31.65	27.82	24.65	
<b>成长能力</b>					P/B	6.53	5.89	5.30	4.77	
收入增长率	-4%	-2%	12%	11%	P/S	10.31	10.49	9.40	8.50	
利润增长率	-9%	2%	14%	13%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.43	0.39	0.40	0.41	营业收入	23126	22739	25381	28056	
应收账款周转率	32.44	32.44	32.44	32.44	营业成本	6626	5623	6072	6461	
存货周转率	0.46	0.46	0.46	0.46	营业税金及附加	3201	2956	3300	3647	
<b>偿债能力</b>					销售费用	2692	2501	2792	3086	
资产负债率	32%	30%	29%	28%	管理费用	1856	1705	1904	2104	
流动比	2.29	2.54	2.75	2.97	财务费用	(78)	(11)	(23)	(37)	
速动比	1.41	1.65	1.88	2.12	其他费用/(-收入)	1011	(1)	(1)	(1)	
					营业利润	9762	9963	11336	12794	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业外净收支	9	9	9	9	
现金及现金等价物	4300	3678	7774	12326	利润总额	9771	9972	11345	12803	
应收款项	713	701	782	865	所得税费用	2385	2434	2769	3125	
存货净额	14433	14933	15433	15933	净利润	7386	7539	8576	9678	
其他流动资产	18360	23423	24896	26422	少数股东损益	3	3	4	4	
<b>流动资产合计</b>	<b>37806</b>	<b>42735</b>	<b>48885</b>	<b>55546</b>	归属于母公司净利润	7383	7535	8572	9674	
固定资产	7257	6676	6112	5551						
在建工程	263	158	95	95	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
无形资产及其他	1747	1742	1655	1568	经营活动现金流	6798	3981	9156	10188	
长期股权投资	25	25	25	25	净利润	7386	7539	8576	9678	
<b>资产总计</b>	<b>53455</b>	<b>57693</b>	<b>63128</b>	<b>69140</b>	少数股东权益	3	3	4	4	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	775	813	755	694	
应付款项	1331	1723	1882	2030	公允价值变动	159	0	0	0	
预收帐款	6754	6640	7412	8193	营运资金变动	(1525)	(4932)	(2041)	(2046)	
其他流动负债	8453	8453	8453	8453	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1293)</b>	<b>(213)</b>	<b>(316)</b>	<b>(430)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>16537</b>	<b>16816</b>	<b>17747</b>	<b>18675</b>	资本支出	468	686	628	561	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(16)	0	0	0	
其他长期负债	427	427	427	427	其他	(1745)	(899)	(944)	(991)	
<b>长期负债合计</b>	<b>427</b>	<b>427</b>	<b>427</b>	<b>427</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(6127)</b>	<b>(3579)</b>	<b>(4072)</b>	<b>(4595)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>16963</b>	<b>17242</b>	<b>18173</b>	<b>19102</b>	债务融资	(0)	0	0	0	
股本	1507	1507	1507	1507	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	36492	40451	44955	50038	其它	(6127)	(3579)	(4072)	(4595)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>53455</b>	<b>57693</b>	<b>63128</b>	<b>69140</b>	现金净增加额	(622)	189	4768	5163	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业经验，10年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，工科复合背景，2020年加入国海证券，现从事食品饮料行业研究。

## 【分析师承诺】

余春生，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。