

调整中保持稳定 转型中强化平台

核心观点:

1. 事件

洋河股份发布 2013 年度报告及 2014 年一季报。并拟向全体股东每 10 股派发现金红利 20.00 元 (含税)。

2. 我们的分析与判断

(一) 收入与净利润难敌行业调整现负增长

2013 年,公司实现营业总收入 150.24 亿元,同比下降 13.01%;归属于上市公司股东的净利润 50.02 亿元,同比下降 18.72%。基本每股收益 4.63 元。我们认为,公司业绩下滑主要与行业调整过程中的高档酒去泡沫化有关。在茅五降价的挤压下,白酒整体消费格局降档,使公司面临的市场竞争环境逐步恶化,拓展难度加大,最终导致收入和净利润都出现不同程度的负增长。公司 2013 年白酒类产品的毛利率也因此下滑了 2.95 个百分点至 61.31%。但是,在强化核心品种推进营销模式转型的过程中,公司的期间费用却不升反降。销售费用减少 21.82 pct.至 13.88 亿元;财务费用则因受益于公司投资理财得当,大幅下滑了 62.76 pct.至-1.96 亿元。我们判断,这与洋河原有产品结构在行业内市场化程度相对较高,以及成熟的营销模式有很大关联。

(二) 2014 年一季度业绩降幅收窄

2014 年一季度,公司实现营业总收入 56.70 亿元,同比下降 10.33%;归属于上市公司股东的净利润为 20.01 亿元,同比下降 15.07%,业绩下滑幅度基本符合预期。分季度来看,2014 年一季度下滑的压力主要因 2013 年一季度的基数相对较高(单季实现收入 63.23 亿元)所致,实际上,对比 2013 年四季度收入增速 (-39.81%),今年一季度的情况已有所改善,表明在节庆旺季强劲民间消费需求的刺激下,公司主动出击进行营销模式转型的成果正在不断调整下开始展现。我们认为,2014 年仍将是行业深度调整的一年,公司的发展重点将放在直面行业内产品上下挤压且日益恶化的竞争环境,充分发挥自身在产品营销及平台整合上的优势抢夺市场。公司也因此预计 2014 年上半年归属上市公司股东净利润增速为-15%—0%,全年收入持平。我们判断,随着 2014 年下半年旺季的到来,公司经营才有望企稳,看好 2015 年调整后的弹性显现。

3. 投资建议

公司 2013 年整体业绩承压明显,但我们仍坚定看好其长期以来在产品营销和客户服务体验上的差异化竞争优势。给予公司 2014/15 年 EPS4.26/4.93 元,对应 PE12/11 倍,“谨慎推荐”评级。

洋河股份 (002304.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

董俊峰(首席)

☎: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李 琰

☎: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

市场数据 时间 2014.04.22

A 股收盘价(元)	52.09
A 股一年内最高价(元)	67.00
A 股一年内最低价(元)	36.81
上证指数	2072.83
市净率	3.83
总股本(万股)	108000.00
实际流通 A 股(万股)	88284.00
限售的流通 A 股(万股)	19716.00
流通 A 股市值(亿元)	459.87

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1. 洋河股份 (002304.SZ): 经营模式转型推进, 关注未来弹性空间 20140221
2. 白酒行业动态报告: 调整步入白热化, 关注四大新趋势 20140331
3. 白酒行业: 估值修复最大行情望到来 中期基本面仍需较为谨慎 20140217
4. 食品饮料行业 2014 年投资策略: 关注食品类板块复制 TMT 行情概率 20131229

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

董俊峰，食品饮料行业分析师（首席）。1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

李琰，食品饮料行业分析师。2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

二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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn