

业绩符合预期，14 年收入和业绩有望企稳改善

洋河股份（002304）13 年年报及 14 年一季报点评

投资要点：

- ◆ **年报和一季报业绩符合预期。** 公司2013年实现营业收入150.2亿元，同比减少13.01%；实现归属于上市公司股东的净利润50亿元，同比减少18.72%，EPS4.63元，与业绩预告基本相符。2014年1季度收入56.7亿元，同比减少10.33%，归母净利润20亿元，同比下滑15.07%，EPS1.86元，符合预期。分配预案：拟每10股派发现金红利20元（含税），同时预告2014年1-6月净利润同比增速为-15%~0%。
- ◆ **14年Q1收入降幅收窄，毛净利率环比均改善。** 2013年受行业调整导致产品结构下移，公司全年毛利率同比下降3pct至60.42%。预计高端产品梦之蓝大幅下滑，中高端产品天之蓝下滑10%左右，中低端产品海之蓝维持个位数增长，由于13年公司高端产品占比已大幅减少，我们认为对14年公司影响有限。同时职工薪酬、劳务费、折旧等管理费用在第四季度环比大增4千万，使得Q4管理费用率高达14.8%，同环比均大幅提升，导致Q4在收入同比下降39.8%情况下，净利润大幅下滑62%。随着公司积极推进营销模式转型，贴近市场开发新品，在2013年Q1-Q4单季收入同比负增速逐季扩大背景下（分别为6.1%、-7.8%、-22.3%、-39.8%），2014年Q1公司收入降幅出现收窄（同比降幅10.33%），且Q1毛利率环比提升4.7pct，同时管理费用率恢复到6.03%正常水平，导致14年Q1净利率提升到35.3%。
- ◆ **积极推进营销转型、开发新品，14年收入和业绩有望企稳改善。** 2013年，公司积极应用互联网思维，强化推进营销模式转型，成功构建全营销网络、市场活动管理系统、会员管理系统等大数据营销系统，成功打造电子商务平台、洋河1号配送酒行，实施精细化管理、精准化营销；积极贴合市场开发新品，进一步完善产品梯队，实现了主流价位的全线覆盖，实现了品牌的全方位延伸。在营销转型与新品开拓下，预计14年公司收入和业绩有望企稳改善。
- ◆ **盈利预测与投资建议。** 我们预计洋河股份2014-2016年归属于上市公司净利润至50.4亿元、56.3亿元、61.4亿元，同比增长0.85%、11.65%、9%；对应EPS为4.67元、5.22元、5.68元。上调至“谨慎推荐”评级。
- ◆ **风险提示：** 新品推广、营销转型不力，三公限制政策再起，行业调整程度超于预期。

谨慎推荐（上调）

风险评级：一般风险

2014 年 4 月 23 日

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

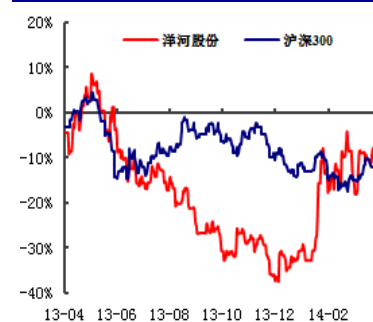
电话：0755-23616031

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 4 月 22 日

收盘价(元)	52.09
总市值(亿元)	563
总股本(百万股)	1080
流通股本(百万股)	883
ROE(TTM)	23.97
12 月最高价(元)	64.91
12 月最低价(元)	36.81

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	15023.62	15669.64	17564.10	19215.13
营业总成本	8369.44	9003.24	10113.91	11088.89
营业成本	5945.72	6267.86	7025.64	7686.05
营业税金及附加	187.29	203.71	245.90	269.01
销售费用	1387.71	1566.96	1809.10	1979.16
管理费用	1037.41	1096.87	1229.49	1345.06
财务费用	-196.47	-140.00	-205.00	-200.00
资产减值损失	7.80	7.83	8.78	9.61
其他经营收益	51.40	60.00	60.00	60.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	51.40	60.00	60.00	60.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6705.59	6726.41	7510.19	8186.24
加 营业外收入	18.59	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	38.33	0.00	0.00	0.00
利润总额	6685.85	6726.41	7510.19	8186.24
减 所得税	1683.70	1681.60	1877.55	2046.56
净利润	5002.15	5044.80	5632.64	6139.68
减 少数股东损益	0.08	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	5002.07	5044.80	5632.64	6139.68
最新总股本(百万股)	1080.00	1080.00	1080.00	1080.00
基本每股收益(元)	4.63	4.67	5.22	5.68
市盈率(倍)	11.25	11.15	9.99	9.16

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn