东兴证券
DONGXING SECURITIES

“洋河1号”布局提速、互联网思维植入

——洋河股份（002304）调研快报

2014 年 05 月 23 日

推荐/维持

洋河股份 | 调研快报

焦凯
010-66554144 jiaokai@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480512090001
徐昊
010-66554017 Xuhao@dxzq.net.cn

关注 1：一季度销售超预期

2014 年春节洋河产品销售超预期，但一季度销售收入同比下降 10.33%。洋河超预期可以理解为公司之前对春节旺季消费预期过度悲观，大幅降低促销费用投放，也没有对渠道压货，春节期间销量比悲观预期要好，渠道出现断货。洋河春节销售超预期验证了终端动销已经正常化。一季度天之蓝、梦之蓝销量平稳中略有下降，海之蓝的销量增长，海之蓝销售占比提高，蓝色经典系列销售收入占比也在提升。2013 年公司还对低端酒做了价格调整，低档酒提价 2 次，每次调整幅度在 5%-10%。

关注 2：“洋河 1 号”布局提速

洋河 1 号在 2103 年 10 月上线，分为三个阶段推进：第一阶段在南京试点布局，这一阶段已经完成；第二阶段，在江苏省内重点城市覆盖，目前覆盖率已经达到 95%，第三阶段，完全在全国重点市场的布局，原先计划完成时间是年底，现在看全国市场布局会提前完成。通过“洋河 1 号”下单的订货数量在逐渐增长，一季度按照公司销售口径统计过亿，年底完成全国布局后，2015 年后的增长值得期待。

关注 3：最有互联网思维的白酒公司

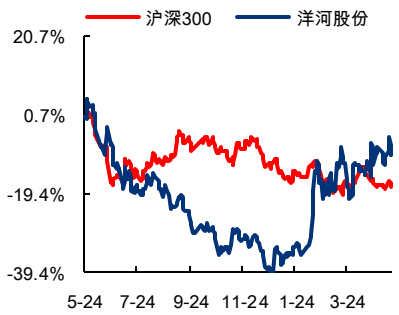
公司对于电商理解已升级到互联网思维，而不仅仅是把互联网当成工具，下一步公司会用互联网思维改造企业，目标是在 2-3 年把洋河打造成互联网化的公司。洋河是白酒行业中把“电商”升级到“互联网”的少数公司，这也契合公司更早提出的打造平台商的战略目标。

从互联网公司的角度看，直接接触消费者是特点之一，“洋河 1 号”是一个典型终端客户沟通的平台，客户资源才是未来最核心的资产。“洋河 1 号”的目的绝对不是方便营销，而是客户资源接口。公司已经建成了营销管理系统、会员管理系统两个系统，下一步是对上线的数据做进一步的分析，通过数据的分析为精准深度营销提供更大的帮助。

交易数据

52 周股价区间（元）	55.85-60.35
总市值（亿元）	603.18
流通市值（亿元）	482.56
总股本/流通 A 股（万股）	108000/86403
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.55

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

关注4：未来战略已清晰

公司通过2013年对白酒行业的思考，已经看清了行业发展的本质，基本找到了发展方式、基本资源也准备充分，下一阶段就是战略的执行问题。在价格策略上，公司短期内无产品降价的计划，对产品降价公司认为是有负面作用。蓝色经典拥有较为合理的产品结构，而不会像高端白酒单品销量影响巨大，多层级产品结构使得调整具有结构弹性，降价手段可以避免使用。产品策略方面，2013年公司开始在大众酒上布局，在江苏省内重点推的是柔和双沟，在全国范围推的是洋河老字号。2013年两个产品销售均过亿，2014年保守预计收入增速50%以上。

结论：

公司已经看清未来战略方向，“洋河1号”的意义也不仅在销售渠道，掌握客户资源才是终极目标。“洋河1号”2014年会完成全国重点市场布局，也只是第一阶段，有效激活“洋河1号”才是下一阶段的考验。预计公司2012年-2014年的营业收入分别为167.6亿元、192.5亿元和221.4亿元，归属于上市公司股东净利润分别同比增长7.39%、19.52%和20.25%，每股收益分别为4.97元、5.94元和7.15元，对应PE分别为10.64X、8.90X、7.40X，公司互联网化运作的战略思路符合行业趋势，白酒实体产业也已见底，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	15521	17218	21077	25823	30530	**营业收入**	17270	15024	16762	19253	22138
货币资金	7659	7855	11410	15920	20038	**营业成本**	6294	5946	6714	7560	8456
应收账款	55	22	23	26	546	营业税金及附加	241	187	210	241	277
其他应收款	39	80	89	102	117	营业费用	1775	1388	1659	1830	1978
预付款项	292	153	220	296	380	管理费用	1020	1037	1140	1244	1359
存货	5923	8779	9197	9321	9267	财务费用	-121	-196	-68	-137	-180
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6.65	7.80	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	8137	11000	9952	8904	7855	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	627	970	970	970	970	投资净收益	134.68	51.40	50.00	40.00	40.00
固定资产	3122.61	5345.35	6527.40	5644.90	4762.39	**营业利润**	8189	6706	7152	8550	10284
无形资产	1511	1659	1493	1327	1161	营业外收入	48.67	18.59	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	21.97	38.33	30.00	30.00	30.00
资产总计	23658	28218	31029	34727	38385	**利润总额**	8215	6686	7162	8560	10294
流动负债合计	8683	10557	10444	11574	12144	所得税	2064	1684	1791	2140	2573
短期借款	0	951	0	0	0	**净利润**	6152	5002	5372	6420	7720
应付账款	750	1165	1196	1346	1506	少数股东损益	-2	0	0	0	0
预收款项	862	893	1564	2334	3219	归属母公司净利润	6154	5002	5372	6420	7720
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	9748	8439	8133	9462	11152
非流动负债合计	264	264	15	15	15	**EPS（元）**	5.70	4.63	4.97	5.94	7.15
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	8947	10822	10459	11589	12160	**成长能力**					
少数股东权益	16	8	8	8	8	营业收入增长	35.55%	-13.01%	11.57%	14.86%	14.98%
实收资本（或股	1080	1080	1080	1080	1080	营业利润增长	48.22%	-18.11%	6.66%	19.55%	20.28%
资本公积	1327	1327	2204	2204	2204	归属于母公司净利润	7.39%	19.52%	7.39%	19.52%	20.25%
未分配利润	11748	14589	15395	16358	17516	**获利能力**					
归属母公司股东	14695	17389	20562	23130	26218	毛利率(%)	63.56%	60.42%	59.95%	60.73%	61.80%
负债和所有者权	23658	28218	31029	34727	38385	净利率(%)	35.62%	33.30%	32.05%	33.35%	34.87%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	26.01%	17.73%	17.31%	18.49%	20.11%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	41.88%	28.77%	26.12%	27.76%	29.45%
经营活动现金流	5500	3180	6586	8190	8536	**偿债能力**					
净利润	6152	5002	5372	6420	7720	资产负债率(%)	38%	38%	34%	33%	`
折旧摊销	1679.82	1929.97	0.00	1048.39	1048.39	流动比率	1.79	1.63	2.02	2.23	2.51
财务费用	-121	-196	-68	-137	-180	速动比率	1.11	0.80	1.14	1.43	1.75
应收账款减少	0	0	-1	-3	-519	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	670	770	886	总资产周转率	0.81	0.58	0.57	0.59	0.61
投资活动现金流	-3588	-1665	255	35	35	应收账款周转率	377	390	750	780	77
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	25.04	15.69	14.20	15.15	15.52
长期股权投资减	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	135	51	50	40	40	每股收益(最新摊薄)	5.70	4.63	4.97	5.94	7.15
筹资活动现金流	-1351	-1319	-3286	-3715	-4452	每股净现金流(最新	0.52	0.18	3.29	4.18	3.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	13.61	16.10	19.04	21.42	24.28
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	180	0	0	0	0	P/E	9.28	11.43	10.64	8.90	7.40
资本公积增加	-180	0	878	0	0	P/B	3.89	3.29	2.78	2.47	2.18
现金净增加额	561	196	3555	4510	4118	EV/EBITDA	5.08	5.95	5.62	4.36	3.33

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

焦凯

经济学硕士，2012 年加盟东兴证券研究所，两年工作经验，现从事食品饮料研究。

联系人简介

徐昊

会计学学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，5 年食品饮料行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。