

洋河股份 (002304.SZ)

营销转型效果初显，省外新江苏市场战略成为新增长点

评级：**增持** 前次 **增持**

分析师

联系人

胡彦超

范劲松

S0740512070001

fanjs@r.qlzq.com.cn

021-20315176

huyc@r.qlzq.com.cn

2015年9月24日

核心观点:

- **核心观点：2015年上半年公司业绩实现两位数增长，回升态势初步显现。主要原因是：1、营销转型效果明显，产品结构得到改善，高端酒止跌回升，海之蓝持续增长。2、省外新江苏市场战略逐步落地，“资源聚焦+高效投入”模式开始出现成果，目前省外市场增速大于省内市场已经初步验证这一战略路径。短期来看，目前渠道库存水平合理，中秋白酒销势良好，全年公司业绩增速预计在5%-15%之间，实现小两位增长是大概率事件。长期来看：1、基于江苏省内经济优势和人口红利考虑，未来省内市场仍有增长空间。2、省外部分市场基数较小，未来增长空间更大，公司有望凭借强劲渠道优势迎来新的增长点。**

■ Q&A 环节

1、今年公司的业绩增长怎么样？

答：上半年营收增长 10.61%，利润增长 11.57%。销售出现两位数增长，两大看点，其一是净利润增速大于营收增速，代表营销转型取得了较好成果；其二是省外市场增速大于省内市场增速，说明省外市场销售在放量。省外市场增长主要是新江苏市场战略初步落地，效果显现。新江苏市场战略进行调整，改变新江苏市场的划分标准，今年划分了 200 多个新江苏市场，对新江苏市场采取资源聚焦战略，注重高效投入。目前，我们的调整基本到位，出现了恢复增长态势。

2、省内与省外的利润率差别大吗？

答：差不多。省外市场的产品结构比较好，但是市场投入费用相对高于省内市场。目前省外市场要做好知名度、美誉度，忠诚度还需要进一步提高，江苏市场消费者有很好的忠诚度。省外还有一定的差距。

3、江苏白酒市场有多大？消费在增长吗？

答：以前说江苏市场 200 亿，现在说 500 个亿，没有具体的数据，只有规模以上企业有报表，小企业没有报表。这几年感受到江苏的消费总量在增长，主要原因有：1，宏观来看，江苏经济比较发达。比如一个苏州工业园区的 GDP 总量，就超过了西北的一个省；比如高速公路和机场，目前江苏省 11 个市有机场（总共 13 个市），现在要求每个县都通高速。白酒考察消费能力有三大指标：政务、商务、民间消费。商务活动与经济相关，江苏能够保持发展态势。居民消费，取决于老百姓消费水平，老百姓消费在升级（和富裕程度有关系）。我们认为江苏市场未来还有向上的空间。2，酒龄人口在成长。江苏人口密度很大，较大的人口基数，在支撑人口的红利，随着年龄的增长，会有很多人喝白酒。

4、今年中秋与去年相比，销售情况怎么样？

答：公司今年的中秋增速还可以，符合公司 1-3 季度净利润 5%-15% 的业绩目标。从白酒整个行业面上来看，今年产量、销售平稳增长；从十七家上市公司来看，上半年总体也是增长的，从几家龙头企业来看，大部分

上半年都是增长的。

5、销售商做了怎么样的调整？

答：营销渠道更加扁平化，目的是减少沟通环节，更为直接。

6、管理方面做了哪些创新？

答：我们引进日本稻盛和夫的阿米巴管理模式，进一步划小核算单元，让每个人清楚的知道自己的贡献。

7、我们的增长主要是哪个系列、哪些产品？

答：从上半年情况来看，蓝色经典系列表现较好，产品结构出现优化。在这轮调整当中海之蓝没有下降过，天之蓝和梦之蓝今年实现止跌回升。

8、蓝色经典产品的销售收入占比是多少？

答：蓝色经典按销售考核口径占比 70%左右，销售额顺序也是海、天、梦。

9、哪些省份表现的比较好？

答：河南、山东、安徽、浙江等。我们也在关注其他省份，因为基数小，未来增长空间会更大，比如北京、天津，京津冀一体化战略，这些地方的市场空间会比较大，商务消费会提升。

10、王总上任大半年，工作重点有哪些方面？

答：苏酒集团董事局张雨柏主席主要侧重公司发展战略的制定指导和新业务的开拓，比如说我们的新业务，已经成立了 7 个项目组，粉丝经营组、健康体验组等，一旦条件成熟了，就由项目制过渡到公司制。董事长王耀负责洋河股份全面工作，侧重营销，总裁钟雨侧重后道生产保障。

11、公司产品品质提升方面有哪些措施？

答：我们成立了健康体验项目组。一是提升绵柔口感，洋河是绵柔标准的制定者，在行业中绵柔技术第一，当别人效仿我们做绵柔时，我们要做到更加绵柔。二是提出绵柔+健康概念。微分子酒产品就是绵柔+健康，富含丰富健康微量元素，洋河微分子更绵柔更健康，是我们花 5 年左右时间研发出来的。

12、经销商管理有没有新的变化？

答：我们今年提出了极致化管理，对经销商管理更加精细了。

13、经销商的渠道利润怎么样？

答：这个要分高中低档的，赚钱的主要是中高端产品。有的经销商做蓝色经典或者只做梦系列，选择不一样毛利率会有比较大的差别。

14、微分子酒销售规模怎么样？

答：今年公司没有急于让微分子放量，目前还是通过团购渠道销售，今年 6 月份，在省外选择成熟市场进行试点销售。我们的蓝色经典还在增长，三个价位带都有一定的竞争力。

15、电商营收怎么样？

答：公司 o2o、b2c 今年各自的目标都是 3 个亿，1-7 月份已经完成全年销售任务的 70%。

16、经销商价格会有指导吗？提价的动机是什么？

答：有市场指导价。小幅提价主要是顺应市场变化，另一方面是品牌高度提升的需要。

17、公司产品渠道库存怎么样？团购占比有多大？

答：渠道库存1个月左右，团购占比比例还是比较大的。

18、经销商现在的毛利率怎么样？

答：经销商的毛利还是可以的，主要看两个指标，我们看续签约率，真的不挣钱了，就不签了。第二是看新进的经销商。我们经销商流失率不高，有的还要求增加新品类。

19、怎么看待90后人均酒精消费量下滑的趋势问题？

答：我们认为酒是社交的润滑剂，俗语说长期不喝酒，一点消息都没有。至于90后这一说法，实际上在十多年前就有了，我们认为消费的习惯是可以培养的。且随着年龄的增长，步入社会进入中高层，到了一定的职位和年龄阶段，还是要喝白酒。

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。