



2017-04-28

公司点评报告

增持/调低

洋河股份(002304)

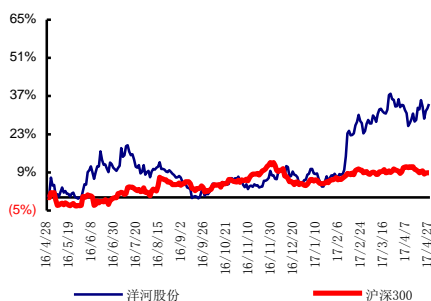
目标价: 100

昨收盘: 87.58

食品饮料 饮料制造

## 洋河股份年报及一季报点评：省内市场调整基本到位，产品毛利率显著提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,507/1,232
总市值/流通(百万元)	131,982/107,924
12个月最高/最低(元)	90.00/64.97

### 相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

### 点评事件：

4月27日晚，洋河股份(600616)公布了2016年年报和2017年一季报。2016年公司实现营业收入171.83亿元，同比增长7.04%；实现归属上市公司股东的净利润58.27亿元，同比增长8.61%；基本每股收益3.87元，同比增长8.71%。

2017年一季度，公司实现营收75.89亿，同比增长10.90%；实现归属于上市公司股东的净利润27.43亿，同比增长11.68%。

公司拟以1,506,988,000股为基数，向全体股东每10股派发现金红利21.00元(含税)，送红股0股(含税)，不以公积金转增股本。

### 投资要点：

#### 江苏省内调整基本到位，新江苏市场实现快速增长

2016年，公司实现营收171.83亿，同比增长7.04%。其中白酒、黄酒和其他业务营收分别为164.99亿、2.83亿和4.00亿，同比分别变动+7.73%、-15.00%和-0.69%。分区域来看，公司对江苏省内的市场调整在三季度已经基本结束，2016年江苏省实现营收92.01亿，同比减少-2.71%，降幅较上半年(-5.27%)明显缩窄。省外市场方面，公司将超过800万的县和1500万的市划分为新江苏市场。同时对渠道进行扁平化管理，费用直接从总部划分给新江苏市场，从而使得资源投入更聚焦。2015年公司新江苏市场数量为298个，2016年底增长至393个。新江苏市场贡献了省外市场近70%的营收，成为公司省外市场增长的驱动力。2016年，在新江苏市场带动下，公司省外市场实现营收75.82亿，同比增长22.43%。

2017年一季度，公司业绩继续维持较快增长，实现营收75.89亿，同比增长10.90%。2月份，公司推出新款产品——梦之蓝手工班，定位于梦之蓝M6到M9，丰富了高端产品结构。2017年全年，公司的目标是实现营收同比增长10%以上。

#### 产品结构优化+提价，2017年毛利率有望持续提升

2016年，公司销售毛利率为63.90%，同比提升3.89pct。主要原因是因为消费升级加快以及在公司主动引导下，蓝色经典系列中海升天、天升梦趋势日渐明显。我们预计2016年全年梦之蓝增长超过30%，产品结构优化带动毛利率提升。2017年1月底，公司对蓝色经典系列进行全年提价，其中海之蓝上调2元，天之蓝上调3元，梦之蓝M3、

M6、M9 分别上调 10 元、20 元。受此影响，经销商纷纷选择在提价前打款。2016 年底公司预收款为 38.47 亿，同比增长 205.17%。也正因为经销商提前备货，一季度公司销售毛利率为 61.23%，同比仅提升 0.63 pct。我们预计，随着后期经销商进货成本提升，公司全年毛利率仍有望继续提升。

#### 2016 年销售费用略有降低

2016 年，公司销售费用和管理费用分别为 18.69 亿，同比变动为 -0.71% 和 +9.29%。销售费用同比下滑的主要原因是因为 2016 年公司白酒销量同比减少 5.20%，与之相对应的当期业务招待费、装卸运输费和差旅费适当有所降低。2017 年一季度，由于春节需求增长较快，公司销售费用同比增速恢复至 15.39%。

#### 盈利预测与评级：

从产品来看，公司核心品牌蓝色经典系列品牌力强，且价格带符合消费升级趋势，仍具备较大的增长空间。同时，公司还储备了微分子酒、葡萄酒，未来公司有望成长为多酒种运营企业；从市场来看，江苏省内经过 2016 年调整后，2017 年有望恢复正增长；同时，省外市场在公司资源聚焦和渠道扁平化管理的推动下，有望依赖新江苏市场维持较快增长。我们预测 2017/18 年 EPS 分别为 4.33/4.98 元，目标价 100 元，维持“增持”评级。

#### 风险提示：

省内市场调整不达预期，消费升级不及预期，市场拓展不及预期。

#### 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	171.83	197.26	222.31
同比增长	7.04%	14.80%	12.70%
净利润(百万元)	58.05	65.29	75.03
同比增长	8.20%	12.48%	14.91%
摊薄每股收益(元)	3.87	4.33	4.98
PE	22.22	19.86	17.27
资料来源：Wind，太平洋证券			

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。