



2017-05-23

公司点评报告

增持/维持

洋河股份(002304)

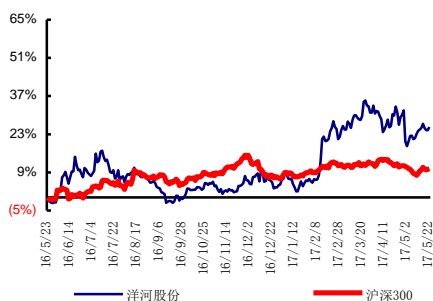
目标价: 100

昨收盘: 83.5

食品饮料 饮料制造

## 洋河股份动态点评：省内回暖省外维持高增长，产品结构持续优化

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,507/1,241
总市值/流通(百万元)	125,833/103,600
12个月最高/最低(元)	90.00/64.97

### 相关研究报告：

《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》—2017/04/28

### 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

### 投资要点：

#### 省内动销持续好转，省外高增长有望维持

2016年，公司实现营收171.83亿，同比增长7.04%；其中省内92.01亿，同比减少2.71%。省内负增长主要是因为过去几年在快速增长过程中积压了一些问题，2016年公司主动对省内市场进行调整，目前已经取得了一定成效。各渠道价格逐渐理顺，海之蓝经销商供货价相较一年前提升近70元，动销有所好转。2017年一季度，公司省内增速环比有所提升。未来公司省内市场增长来源将主要依靠积压竞品份额以及消费升级带来的市场扩容。

省外市场增长趋势要好于省内。2016年，公司省外市场营收为75.82亿，同比增长22.43%；2017年一季度，继续延续快速增长趋势，其中河南、山东和安徽等重点市场增速高于平均水平。同时，新江苏市场数量持续增加，2015年为298个，2016年为393个，目前已经超过400个，贡献了省外市场70%-80%的营收。新江苏市场使得公司信息传导更扁平化，资源投入效率更优化。我们认为，新江苏市场为公司省外市场维持较快增长提供了保障；同时，随着公司省外市场在整体营收中占比持续提升（2012年为35.59%，2016年提升至44.12%），对公司整体业绩的贡献也有望增强。

#### 产品结构持续优化，毛利率水平有望提升

目前，蓝色经典系列在公司整体营收中占比约70%。具体而言，海之蓝和天之蓝占比约50%，剩下20%左右是梦之蓝。在前几年，公司就主动对消费者进行消费升级引导，到了2015年效果逐渐显露，海之蓝在蓝色经典系列占比持续提升。2017年2月，公司推出新款产品——梦之蓝手工班，价格位于梦之蓝M6和M9之间，承接梦之蓝M6升级到M9的过渡阶段。从2017年一季度情况来看，公司梦之蓝增速继续快于海之蓝和天之蓝，梦之蓝占比有望持续提升。

另外，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。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0.63pct。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。

公司目标成为国内酒水帝国，有望通过并购丰富产品种类

公司的目标是成为像帝亚吉欧一样的酒水帝国，目前公司的产品种类包括白酒、葡萄酒、洋酒、预调酒等。但是除了白酒以外，其他的酒类规模都比较小，大多仍处于消费者培育和市场宣传的阶段。即使是白酒，也分很多种香型，公司属于绵柔型。之前公司并购贵州贵酒，增强了公司酱香型白酒的生产实力。未来，公司有望通过收购不断丰富公司的产品种类。同时，公司会从标的的质量是否优秀以及是否能与公司产生协同效益等因素考虑，不会随意并购。

#### 盈利预测与评级：

省内市场方面，经过前期调整后，目前渠道动销有所好转，预计2017一季度增长10%左右，全年有望维持；省外市场方面，2016年新江苏市场为393个，目前超过400个，新江苏市场提高了公司信息传导效率和资源投入回报率，为省外维持加快增长提供了保障。产品方面，在公司主动引导以及消费升级带动下，梦之蓝占比持续变大，全年毛利率有望提升。长期来看，公司的愿景是成为酒水帝国，但是目前除了白酒外其他酒类品种规模都不大，未来也有望通过并购丰富产品种类。我们预测2017/18/19年EPS分别为4.33/4.98/5.74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	2019E
营业收入(百万元)	17,183.11	19,159.17	21,707.34	24,637.83
同比增长	7.04%	11.50%	13.30%	13.50%
净利润(百万元)	5,827.17	6,535.48	7,515.01	8,654.06
同比增长	8.61%	12.16%	14.99%	15.16%
摊薄每股收益(元)	3.87	4.33	4.98	5.74
PE	21.60	19.26	16.75	14.55
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。