



2017 年 08 月 30 日

增持(首次评级)

当前价: 91.4 元
目标价: 116 元

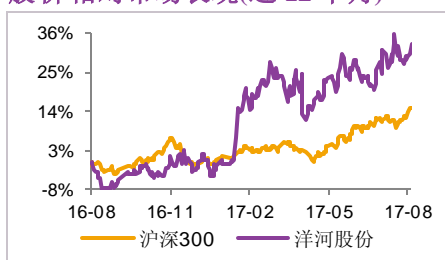
分析师: 石山虎

执业编号: S0300517060001
电话: 021-51782237
邮箱: shishanhu@lxsec.com

研究助理: 刘宸倩

电话: 021-51782335
邮箱: liuchenqian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	17,183	19,589	22,057	24,483
(+/-)	7.0%	14.0%	12.6%	11.0%
归母净利润	5,827	6,706	7,585	8,530
(+/-)	8.6%	15.1%	13.1%	12.5%
EPS(元)	3.87	4.45	5.03	5.66
P/E	23.64	20.54	18.16	16.15

资料来源: 联讯证券研究院

洋河股份(002304.SZ)

【联讯食品饮料公司点评】洋河股份：业绩符合预期，估值优势显著

投资要点

✧ 事件：洋河股份 2017 年半年报

17H1, 营收 115.3 亿元, 同比增长 13.12%; 归母净利润 39.1 亿元, 同比增长 14.15%; 扣非后归母净利润 37.1 亿元, 同比增长 11.72%, 对应 EPS2.59 元/股。预计 17 年前三季度, 归母净利润增长 10%-20%。

✧ 业绩符合预期，省内恢复双位数增长

17Q2 收入/归母净利润分别为 39.4/11.7 亿元, 增速 17.65%/20.41%, 较 17Q1 环比改善。17Q2 公司预收账款为 14.63 亿元, 环比增长 7.49%, 同比增长 29.24%, 主要由于渠道需求旺盛。经营性现金流净额为 8.7 亿, 同比下降 69.19%, 主要受到 17H1 现金回款减少影响。分区域看, 17H1 省内收入增长 11.4%, 省外增长 15.31%。相较于 16H1 和 16H2 省内增速分别为-5.3%和 1.6%, 收入改善趋势显著, 主要源于江苏省消费升级和渠道调整。分产品看, 根据前期调研, 我们预计梦系列增速约为 50%, 占比接近 20%; 海天预计大个位数增长, 产品结构升级明显。

✧ 毛利率略降，净利率稳中有升

17H1 酒类毛利率 60.73%, 同比下降 0.77%; 其中白酒毛利率 60.77%, 同比下降 0.78%。省内毛利率 60.48%, 同比下降 1.02%; 省外毛利率 61.04%, 同比下降 0.46%。毛利率略降主要由于包材成本上涨和部分费用计入成本。17H1 净利率 33.82%, 同比增加 0.37%。销售费用率基本持平, 管理费用率同比下滑 2.24%, 带动盈利能力提升。随着高端梦系列占比不断提高, 我们预计公司盈利能力将持续增长。

✧ 价格体系持续优化，估值优势显著

2016 年至今, 公司多次小幅度提价, 而且提价幅度开始提高。2017 年中, 海之蓝上调 10 元, 天之蓝上调 20 元, 公司价格体系持续优化。此外, 消费升级带动产品结构持续升级, 预计海天梦占收入比重近 75%。公司 2017 年 PE 约为 21 倍, 估值为行业较低水平, 具有估值修复行情, 且安全边际较高。

✧ 盈利预测及估值

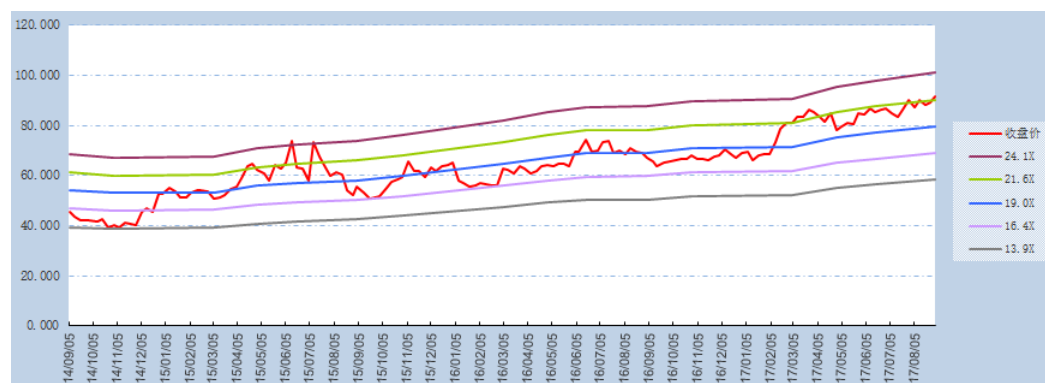
2017-19 年, 归母净利润为 67.1、75.9 和 85.3 亿元, 对应 EPS 为 4.45、5.03 和 5.66 元。给予 18 年 PE23 倍, 目标价 116 元, 给予“增持”评级。

风险提示

消费升级不及预期, 食品安全问题

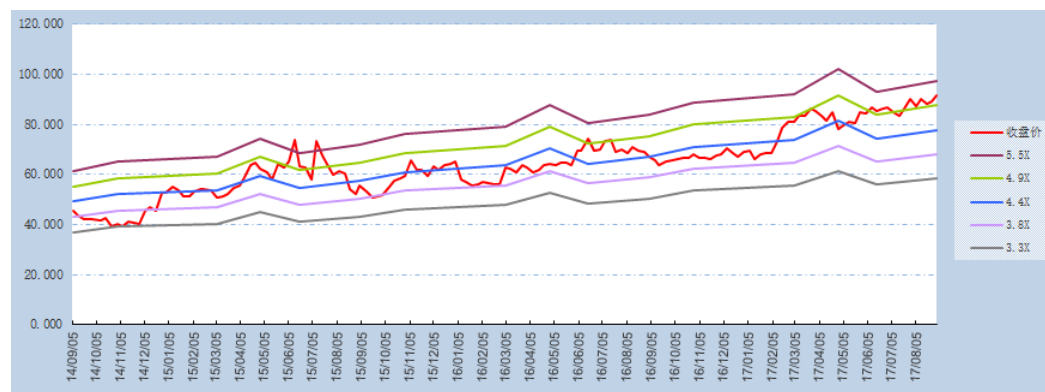


图表1: 洋河股份 PE-Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: 洋河股份 PB-Band



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	17,183	19,589	22,057	24,483	净利润	5,805	6,652	7,524	8,462
营业成本	6,203	7,013	7,830	8,569	折旧摊销	731	733	733	732
营业税金及附加	310	296	333	370	财务费用	-9	-48	-130	-225
销售费用	1,869	2,037	2,294	2,546	经营性应收项目变动净额	2,236	16	1,259	-54
管理费用	1,582	1,489	1,765	2,008	经营活动净现金流	7,404	5,363	8,217	7,221
财务费用	-9	-48	-130	-225	投资活动净现金流	-5,964	75	75	75
资产减值损失	48	33	33	33	筹资活动净现金流	-3,697	-3,074	-3,402	-3,747
营业利润	7,727	8,770	9,933	11,183	现金净增加额	-2,252	2,364	4,891	3,549
营业外收入	34	100	100	100	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	0	0	0	0	成长能力				
利润总额	7,761	8,870	10,033	11,283	营业收入增长率	7%	14%	13%	11%
所得税	1,956	2,217	2,508	2,821	营业利润增长率	8%	13%	13%	13%
净利润	5,805	6,652	7,524	8,462	归属母公司净利润增长率	9%	15%	13%	12%
少数股东损益	-22	-53	-60	-68	获利能力				
归属母公司净利润	5,827	6,706	7,585	8,530	毛利率	63.90%	64.20%	64.50%	65.00%
EPS（元）	3.87	4.45	5.03	5.66	净利率	33.78%	33.96%	34.11%	34.56%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	21.13%	21.91%	21.73%	22.10%
货币资金	0	2,364	7,255	10,804	ROE	22.37%	22.63%	22.51%	22.30%
应收账款	342	373	431	459	偿债能力				
存货	12,222	14,170	15,298	16,951	资产负债率	29%	27%	26%	24%
流动资产合计	23,785	28,129	34,205	39,435	流动比率	227%	268%	289%	334%
固定资产	8,515	7,972	7,428	6,885	营运能力				
无形资产	1,911	1,690	1,469	1,249	总资产周转率	0.47	0.49	0.48	0.49
资产总计	36,696	40,275	45,585	50,051	应收账款周转率	105.78	156.64	111.03	152.39
应付账款	10,459	10,507	11,823	11,798	每股指标(元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	3.87	4.45	5.03	5.66
流动负债合计	10,459	10,507	11,823	11,798	每股经营现金	4.91	3.56	5.45	4.79
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	22.36	25.38	0.00	0.00
负债合计	10,659	10,707	12,024	11,998	估值比率				
所有者权益	26,037	29,568	33,562	38,053	P/E	23.64	20.54	18.16	16.15
负债和所有者权益合计	36,696	40,275	45,585	50,051	P/B	5.29	4.65	4.09	3.60

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

石山虎：华东理工大学硕士研究生，现任联讯证券研究院农林牧渔首席分析师。证券行业从业 6 年，2012 年至 2017 年在民生证券研究院从事农林牧渔行业分析，2012 年水晶球行业第五小组成员，善于把握行业周期，实地调研数十家上市公司，擅长挖掘投资价值标的。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com