



2017-10-29

公司点评报告

增持/维持

洋河股份(002304)

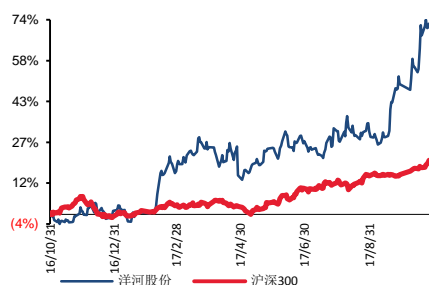
目标价: 135

昨收盘: 117.01

日常消费 食品、饮料与烟草

## 三季度报点评：收入增速加快，毛利率稳步提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,507/1,240
总市值/流通(百万元)	176,333/145,071
12个月最高/最低(元)	117.96/67.20

### 相关研究报告：

洋河股份(002304)《洋河股份中报点评：省内恢复两位数增长，省外高增长持续》--2017/08/28

洋河股份(002304)《洋河股份：主导产品终端提价，产品升级需求回升》--2017/06/28

洋河股份(002304)《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》--2017/05/23

### 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：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

**事件：**公司发布2017年三季度报，前三季度实现营业收入168.78亿元，同比增15.08%；归母净利润55.82亿元，同比增15.34%；经营性活动现金流量净额为42.89亿，同比减少22.16%；EPS为3.70元/股，同比增长15.26%。

其中，单三季度，公司实现营业收入53.48亿，同比增长19.55%；归母净利润16.73亿，同比增长18.23%；经营性活动现金流量净额为34.13亿，同比增长28%。

**省内改善加速，省外稳健增长，三季度增速加快** 2017年三季度，公司收入同比增长19.55%，较上半年同比增速(+13.12%)提升较为明显。预收款方面，截止三季度末，公司预收款为24.45亿，环比增长67.17%，同比增长82.26%，说明经销商打款积极性较高，公司四季度收入有保障。

我们认为，收入增速加快的主要原因在于省内市场加速改善以及省外稳定增长。去年以来，公司对省内去库存、梳理价格等政策的效果逐渐显露。继上半年省内增速恢复2位数以来，三季度省内预计维持改善趋势。省外方面，“新江苏”市场数量不断增加，目前已经超过400个，河南、山东、安徽等市场增速较快。

**梦之蓝占比加大，公司毛利率提升** 近两年，消费升级趋势加快，公司对梦之蓝宣传力度也明显加大，导致梦之蓝品牌价值持续提升，营收也维持高增长。前三季度，我们预计梦之蓝销售收入增速在40%左右，销售规模已经超过天之蓝。受益于产品结构升级，2017年前三季度，公司销售毛利率为62.25%，同比增长1.36 pcts。我们认为，公司营销能力在白酒中位居前列，未来通过事件营销和广告推力有望不断提高梦之蓝占比，公司毛利率有望稳步提升。

**消费税影响有限，提价有望抵消其影响** 公司消费税分为两部分。一部分因为包装生产采用委托方式，因此应交的消费税及附加由受托方代扣代缴，计入生产成本；另一部分由公司正常缴纳，计入税金及附加科目。2017年上半年，上述两部分加起来实际消费税率为5.89%；2017年单三季度，公司未披露计入生产成本部分税费，但是税金及附

执业资格证书编码: S1190117060044

加率为 6.25%，环比提升 4.29 pcts，同比提升 4.63 pcts。我们假设提高部分均为消费税导致，并且代缴部分消费税和税金及附加部分比例提升，则三季度消费税率在 10%左右。全年来看，税率预计提升约 2 pcts，影响幅度较小。

**盈利预测与评级** 省内市场方面，经过前期调整后，业绩环比改善趋势良好，2017 年 H1 恢复两位数增长，三季度预计加速，全年有望维持；省外市场方面，新江苏市场数量持续增加，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，产品结构持续升级，毛利率稳步提升。我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 4.55/5.39/6.36 元，对应 PE 分别为 25.7/21.7/18.4，目标价 135 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**梦之蓝增长不及预期，市场拓展不及预期

图 1、洋河股份盈利预测剪表

	2016A1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	17183	19932	23221	26821
同比增长	7.0%	16.0%	16.5%	15.5%
净利润（百万）	5827	6847	8114	9574
同比增长	8.6%	17.5%	18.5%	18.0%
EPS	3.87	4.55	5.39	6.36
PE	30.2	25.7	21.7	18.4

资料来源: wind、太平洋研究院

# 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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liy@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyg@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 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。