



2018-01-10

公司点评报告

增持/维持

洋河股份(002304)

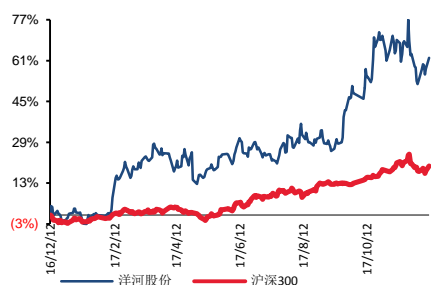
目标价: 162

昨收盘: 131.15

日常消费 食品、饮料与烟草

春节销售有望超预期，公司成立渠道商董事会

■ 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)	197,641/162,602
12 个月最高/最低(元)	131.15/67.79

相关研究报告:

洋河股份(002304)《季报点评: 收入增速加快, 毛利率稳步提升》
—2017/10/29

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

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

梦之蓝量价齐升持续，春节销量有望超预期 2017年以来，受益于次高端白酒复苏以及公司内部改革效果释放，公司高档白酒梦之蓝实现快速增长。2017年，公司梦之蓝实现销售额同比增长超过50%。近期渠道调研情况来看，春节期间动销也非常好。2018年1月8日，洋河在南京举办春节策略会，会上透露公司春节档配额仅剩40%，同比增长超过120%，其中海之蓝、天之蓝、梦之蓝分别增长140%、121%、218%，预计公司春节销售旺季有望突破新高。

价格方面，2017年11月底，公司宣布自12月1日起对梦之蓝M3和M6的出厂价格进行上调，主要是通过压缩费用支持的方式。春节期间，蓝色经典系列产品终端供货价和终端零售价也出现了一定上涨。根据去年底公司领导对蓝色经典系列价格三步走的规划，不排除未来仍会进一步提升出厂价的可能。

省内成立渠道商董事会，省外持续发力“新江苏”市场 去年以来，公司对省内经销商库存和价格进行管控后，今年省内已经恢复两位数增长。同时，近期公司在南京市区成立了“洋河蓝色经典渠道商董事会”，主要是把南京市区所有渠道商加以整合，成立一家股份制公司，由该公司作为唯一的渠道商主体，面向市区所有销售终端，统一服务、统一管理，从而打破原先区域独立、各自为政、甚至会形成内耗的局面。此举说明洋河对渠道商重视程度提升，有望强化渠道凝聚力，为公司未来量价政策的成功落地保驾护航。省外市场，公司在“新江苏”市场策略下资源投放更聚焦，效果也更明显，以达到点连成线、线带动面的成果。目前公司“新江苏”市场数量为455个，较2016年底增长了58个，带动省外整体实现20%左右的增长。

公司消费税缴纳比例高，不必过于担心新政影响 2017年Q3，公司报表税金及附加率同比提升4.6pcts，环比提升4.3pcts，主要原因在于过去公司消费税一部分通过委托加工方式计入生产成本，另一部分计入税金及附加。2016年，上述两部分合计后公司真实消费税率约10.4%。整体来看，公司消费税上缴一直很规范，未来会根据国家最新规定全部计入税金及附加科目。

盈利预测与评级 公司是次高端白酒领军企业，去年以来，受益于

执业资格证书编码: S1190117060044

次高端白酒复苏以及公司对产品和渠道的整顿,蓝色经典系列重新焕发活力,尤其是梦之蓝实现快速增长。从近期渠道情况来看,春节期间经销商打款积极性强,销售有望再超预期。同时,随着产品渠道和终端价格提升以及任务完成度超预期,公司今年对蓝色经典系列提价概率有望加大,从而进一步增加公司利润弹性。我们上调公司2017/18/19年EPS分别为4.61/5.80/6.96元,对应PE分别为30.2/23.9/19.9,目标价162元,维持“增持”评级。

风险提示: 梦之蓝增长不及预期,产品提价不及预期,市场拓展不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17183	20104	24125	28226
同比增长	7%	17%	20%	17%
净利润(百万元)	5827	6934	8737	10485
同比增长	8.6%	19.0%	26%	20%
摊薄每股收益(元)	3.87	4.61	5.80	6.96
PE	35.9	30.2	23.9	19.9

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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	liyw@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
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永		
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	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍		
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。