

证券研究报告—动态报告/公司快评

食品饮料

饮料

洋河股份 (002304)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2018年06月27日

海天产品升级换代，蓝色经典提价助力腾飞

证券分析师：陈梦瑶 18520127266 chenmengyao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001
 联系人：孙山山 13751048798 sunss@guosen.com.cn

事项：

据微酒 6 月 25 日报道：7 月 1 日起，洋河将同时上调海之蓝、天之蓝、梦之蓝出厂价及终端供货价。其中，出厂价方面，海之蓝上涨 4 元/瓶，天之蓝上涨 6 元/瓶，梦之蓝 M3、M6、M9 分别上涨 5 元/瓶、5 元/瓶和 10 元/瓶；终端供货价方面，海之蓝上涨 60 元/箱，天之蓝上涨 100 元/箱，梦之蓝 M3、M6 分别上涨 110 元/箱、140 元/箱，平均涨幅达到百元，M9 更是大幅提高 600 元/箱。此外，据洋河梦之蓝社区 6 月 25 日晚间发布公司海之蓝、天之蓝最新 5.0 版本产品。

评论：

■ 海天产品升级换代，内外兼修保提价顺利

海、天系列自 2003 年上市已有 15 年，经过 4 次升级换代，此次公布的产品是最新 5.0 版本。从外观来看，5.0 版本的海天产品除新版酒瓶变大外，海之蓝商标从“洋河蓝色经典”变成“YANGHE SPIRIT CLASSIC”，天之蓝酒瓶采用磨砂材质，触及更有质感；此外，公司对产品防伪标志上有了最新突破，海天产品瓶瓶有红包，扫码出来的是“苏酒生态圈”小程序红包且可以正常领取，这一点很难被模仿和抄袭。从内在品质看，用更优的基酒、更好的陈酒、更多的特级酒实现更高的绵柔酒质，使得产品在香气、口感、后味三个方面进行全面升级。此次产品升级换代利于推动蓝色经典提价，确保提价顺利实施。

图 1：海之蓝最新 5.0 版本产品



资料来源：梦之蓝社区、国信证券经济研究所整理

图 2：天之蓝最新 5.0 版本产品



资料来源：梦之蓝社区、国信证券经济研究所整理

■ 小步快跑式提价利于理顺价格体系，推动蓝色经典结构化升级

从此次提价来看，蓝色经典产品出厂价提高 3-5 个百分点。终端提价幅度高于出厂价，利于提升经销商渠道利润，提高经销商经营积极性，利于蓝色经典动销，巩固并深化厂商合作关系。此外，公司为此次提价做了大量的事前准备和铺垫

工作，给消费者和市场充分预期，加之此时正是销售淡季，消费者对价格没有那么敏感。此次提价利于理顺蓝色经典价格体系，明确区隔海之蓝、天之蓝、M3、M6、M9 的价格，实现整个蓝色经典结构化升级，整体价格带上移。

蓝色经典系列销售占比在稳步提升，目前占比超 70%。最新数据显示，18Q1 占比进一步提高，未来有望提升到 80% 以上。目前海天梦占蓝色经典销售额比重约为 4:3:3，海之蓝已成为白酒行业 100 元-200 元价格带的超级大单品，天之蓝在 400 元-600 元价格带处于领先地位。18 年以 M3 为代表的次高端产品增长将会加快。此外，公司将会对 M3 和 M6 升级在突破，加强梦之蓝国际版的开发、招商及推广工作；聚焦整合优化苏酒、双沟珍宝坊、柔和双沟三大核心品牌，针对高中低三个价位段，高效释放双沟的品牌势能；复兴洋河大曲和双沟大曲等老名酒，加强红酒势能提升，强化健康白酒概念。未来的目标是将梦系列打造成中国超高端白酒的标杆，成为百亿俱乐部一员。

■ 省内苏北海升天苏南天升梦，叠加新江苏市场拓展顺利助力腾飞

受益于消费升级及江苏经济发展水平提升，江苏省内苏北消费呈现出海之蓝升级到天之蓝，苏南市场消费呈现出天之蓝升级到梦之蓝的趋势。省外梦之蓝发展迅速，最新数据显示 18Q1 省内外比重已提升至 7:3，预计二季度梦之蓝整体仍保持 50% 以上增速。

公司省外市场继续聚焦打造“5+2”的规模市场，用板块市场驱动和引领更大样板市场，由点成线，线成面，面成市的省外市场发展路径。占省外营收 70% 以上的新江苏市场，其数量从 2015 年 297 个扩展到目前的 495 个，扩大新江苏市场的覆盖面，到 2020 年建成深度的全国化市场。目前安徽、浙江、上海等是全区域新江苏市场，省外市场中销售额排名前三的是河南、山东、安徽，销售增速前三位是山东、河南、安徽。目前省内外营收比重约 5:5，到 2020 年省内外营收比重有望达到 3:7。

整体而言，我们看好公司梦系列的增长及新江苏市场拓展，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 5.47/6.70/8.08 元，对应 25.1/19.5/16.1 倍 PE，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1751	3116	7398	12525
应收款项	278	360	423	495
存货净额	12862	14466	17192	20487
其他流动资产	13083	14813	17560	20876
流动资产合计	28527	33307	43126	54936
固定资产	8485	7987	7478	6950
无形资产及其他	1654	1587	1521	1455
投资性房地产	4591	4591	4591	4591
长期股权投资	2	(0)	(2)	(5)
资产总计	43258	47473	56715	67928
短期借款及交易性金融负债	0	30	30	30
应付款项	1120	2299	2685	3182
其他流动负债	12319	9567	11362	13568
流动负债合计	13439	11896	14077	16779
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	324	323	322	320
长期负债合计	325	323	322	321
负债合计	13763	12219	14399	17100
少数股东权益	(20)	(26)	(33)	(41)
股东权益	29515	35280	42349	50869
负债和股东权益总计	43258	47473	56715	67928

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	4.40	5.47	6.70	8.08
每股红利	2.10	1.64	2.01	2.42
每股净资产	19.59	23.41	28.10	33.76
ROIC	22%	25%	28%	31%
ROE	22%	23%	24%	24%
毛利率	66%	67%	68%	69%
EBIT Margin	41%	44%	46%	46%
EBITDA Margin	44%	48%	49%	49%
收入增长	16%	18%	20%	19%
净利润增长率	14%	24%	23%	21%
资产负债率	32%	26%	25%	25%
息率	1.5%	1.2%	1.5%	1.8%
P/E	31.5	25.3	20.6	17.1
P/B	7.1	5.9	4.9	4.1
EV/EBITDA	25.1	19.5	16.1	13.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	19918	23475	28097	33456
营业成本	6681	7715	9021	10531
营业税金及附加	1152	1009	1152	1372
销售费用	2387	2420	2852	3392
管理费用	1532	1907	2210	2615
财务费用	(34)	(36)	(78)	(148)
投资收益	624	567	575	586
资产减值及公允价值变动	(23)	(34)	(34)	(34)
其他收入	36	0	0	0
营业利润	8836	10992	13480	16246
营业外净收支	11	6	6	6
利润总额	8848	10998	13486	16252
所得税费用	2229	2773	3401	4096
少数股东损益	(8)	(10)	(13)	(15)
归属于母公司净利润	6627	8236	10098	12172

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	6627	8236	10098	12172
资产减值准备	(25)	(1)	(1)	(1)
折旧摊销	690	911	943	971
公允价值变动损失	23	34	34	34
财务费用	(34)	(36)	(78)	(148)
营运资本变动	(3906)	(4991)	(3359)	(3983)
其它	21	(5)	(6)	(7)
经营活动现金流	3430	4183	7709	9186
资本开支	(566)	(380)	(400)	(410)
其它投资现金流	(313)	0	0	0
投资活动现金流	(860)	(378)	(398)	(407)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(0)	0	0	0
支付股利、利息	(3169)	(2471)	(3029)	(3652)
其它融资现金流	3064	30	0	0
融资活动现金流	(3275)	(2441)	(3029)	(3652)
现金净变动	(705)	1365	4281	5128
货币资金的期初余额	2457	1751	3116	7398
货币资金的期末余额	1751	3116	7398	12525
企业自由现金流	2326	3335	6802	8207
权益自由现金流	5390	3392	6860	8318

相关研究报告

- 《洋河股份-002304-重大事件快评：新江苏市场拓展顺利，产品提价叠加升级换代助力腾飞》 ——2018-05-28
- 《洋河股份-002304-2017 年年报及 2018 年一季报点评：Q1 业绩靓丽，望提价增利》 ——2018-05-02
- 《洋河股份-002304-消费升级促发展，蓝色经典续辉煌》 ——2018-03-16
- 《洋河股份-002304-重大事件快评：消费税影响 Q4 业绩，提速增长无虞》 ——2018-03-01
- 《洋河股份-002304-2017 年三季报点评：业绩符合预期，梦之蓝继续表现》 ——2017-10-30

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032