



洋河股份(002304.SZ)

# 【联讯食品饮料】洋河股份：净利率提升，全年目标达成在望

2018年10月28日

投资要点

## 增持(维持)

当前价：96.0 元  
目标价：元

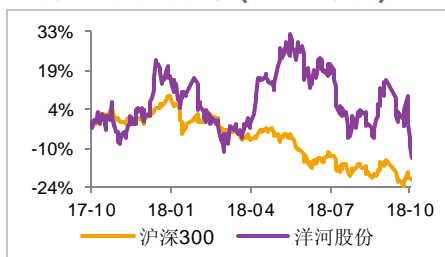
分析师：徐鸿飞

执业编号：S0300518090001

电话：010-66235689

邮箱：xuhongfei@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	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	19,918	24,357	28,402	33,112
(+/-)	16%	22%	17%	17%
归母净利润	6,627	8,122	9,558	11,239
(+/-)	14%	23%	18%	18%
EPS(元)	4.40	5.39	6.34	7.46
P/E	21.8	17.8	15.1	12.9

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯食品饮料公司深度】洋河股份（002304.SH）：次高端龙头全国化，消费升级助力增长》2017-09-29

《【联讯食品饮料公司点评】洋河股份：三季度收入增速提升，产品结构优化》2017-10-30

《【联讯食品饮料】洋河股份：盈利增长稳健，产品结构优化》2018-08-30

◇ 事件

公司发布 3 季报：实现营业收入 209.66 亿元，同比增长 24.22%；归母净利润 70.39 亿元，同比增长 26.10%；扣非后归母净利润 65.39 亿元，同比增长 23.25%；经营性现金流净额 58.74 亿元，同比增长 36.95%；基本每股收益 4.67 元。

公司预计全年归母净利润 79.53 亿元-86.15 亿元，同比增长 20%-30%。

◇ 单季收入增速环比回落

单季度来看，3Q 营业收入 64.23 亿元，同比增长 20.10%，增速同比提升 0.54 pct，环比下降 6.90 pct；净利润 20.35 亿元，同比增长 21.64%，增速同比提升 2.48 pct，环比下降 9.95 pct；毛利率 76.52%，环比增加 11.29 pct，主要系消费税核算方式变化所致；净利率 31.68%，环比增加 1.13 pct。

◇ 期间费用率下降净利率提升，销售回款与预收款仍保持良好增长

费用方面，1-3 季度，销售费用 19.82 亿元，其中 3Q 销售费用 8.09 亿元，同比增长 24.65%，销售费用率 12.60%。前 3 季度，管理费用（合并研发费用）13.04 亿元，同比增长 2.00%；期间费用率 15.60%，同比减少 1.40%。

前 3 季度净利润 70.40 亿元，净利率 33.58%，同比增加 0.56 pct，其中 3 季度完成净利润 20.35 亿元，同比增长 21.64%，同比增加 2.48 pct，环比回落 9.95 pct。

期内销售回款 222.90 亿元，同比增长 24.91%。截至 9 月末，预收款余额 27.72 亿元，同比增加 3.27 亿元，环比增加 7.14 亿元。

◇ 盈利预测

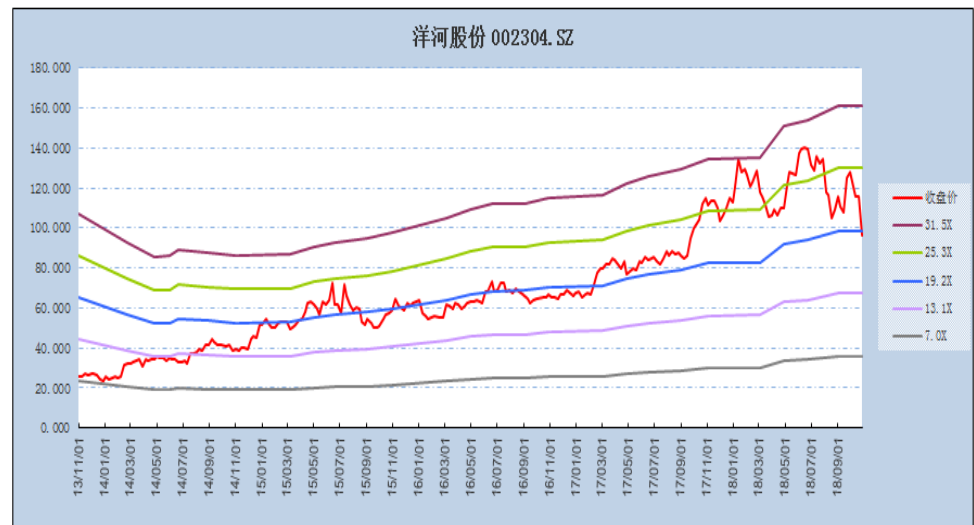
海天产品增速保持稳定，梦系列规模趋近海之蓝。虽然次高端竞争加剧，但公司在省外销售增长依然良好，预计 18-19 年，营业收入 243.57、284.02 亿元；归母净利润 81.22、95.58 亿元；EPS 达到 5.39、6.34。对应当前股价 PE 21x。维持“增持”评级。

◇ 风险提示

原材料价格波动；宏观经济波动，消费增长放缓；次高端竞争加剧，省外扩张不及预期；行业政策变化；食品安全问题；市场波动风险。

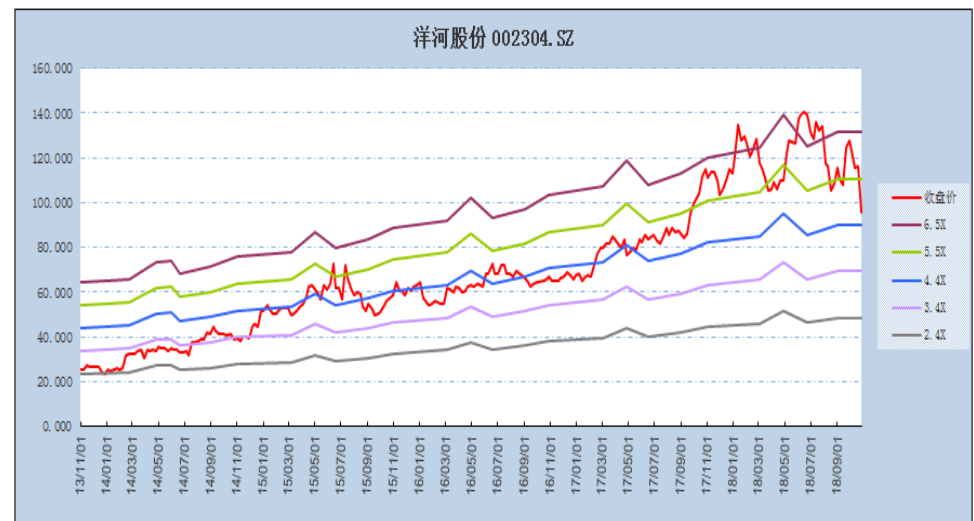


图表1: PE Band



资料来源:Wind,联讯证券

图表2: PB Band



资料来源:Wind,联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	28,527	33,528	39,569	46,518	经营活动现金流	6,883	5,712	5,828	6,843
现金	1,751	4,038	5,613	7,405	净利润	6,627	8,122	9,558	11,239
应收账款	221	271	316	368	折旧摊销	691	821	777	736
其它应收款	57	70	81	95	财务费用	12	-58	-96	-130
预付账款	87	90	102	115	投资损失	-624	-660	-660	-660
存货	12,862	12,491	14,138	16,011	营运资金变动	266	-2,503	-3,740	-4,329
其他	13,549	16,568	19,320	22,523	其它	-89	-11	-10	-12
非流动资产	14,732	14,211	13,735	13,298	投资活动现金流	-4,161	359	360	361
长期投资	2	2	2	2	资本支出	-325	-301	-300	-299
固定资产	8,250	7,895	7,567	7,265	其他	-3,836	660	660	660
无形资产	1,654	1,488	1,339	1,205					
其他	4,826	4,826	4,826	4,826	筹资活动现金流	-3,417	-3,785	-4,613	-5,412
资产总计	43,258	47,739	53,304	59,816	短期借款	-	-	-	-
流动负债	13,439	13,650	14,379	15,209	长期借款	-	-	-	-
短期借款	-	-	-	-	其他	-3,417	-3,785	-4,613	-5,412
应付账款	1,111	1,156	1,308	1,481	现金净增加额	-695	2,287	1,575	1,792
其他	12,327	12,495	13,071	13,727					
非流动负债	325	325	325	325	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	324	324	324	324	营业收入	15.9%	22.3%	16.6%	16.6%
负债合计	13,763	13,975	14,704	15,533	营业利润	14.4%	23.0%	18.1%	17.9%
少数股东权益	-20	-30	-43	-57	归属母公司净利润	13.7%	22.6%	17.7%	17.6%
归属母公司股东权益	29,515	33,795	38,642	44,339	获利能力				
负债和股东权益	43,258	47,739	53,304	59,816	毛利率	66.5%	71.5%	72.3%	73.1%
					净利率	33.3%	33.3%	33.7%	33.9%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	22.5%	24.0%	24.7%	25.3%
营业收入	19,918	24,357	28,402	33,112	ROIC	21.7%	23.3%	24.1%	24.7%
营业成本	6,681	6,947	7,863	8,904	偿债能力				
营业税金及附加	1,152	3,166	3,692	4,305	资产负债率	31.8%	29.3%	27.6%	26.0%
营业费用	2,387	2,192	2,556	2,980	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	1,532	1,874	2,185	2,547	流动比率	2.12	2.46	2.75	3.06
财务费用	-34	-58	-96	-130	速动比率	1.17	1.54	1.77	2.01
资产减值损失	23	23	23	23	营运能力				
公允价值变动收益	-	-	-	-	总资产周转率	0.46	0.51	0.53	0.55
投资净收益	660	660	660	660	应收账款周转率	2,063	2,583	2,527	2,527
营业利润	8,836	10,873	12,840	15,143	应付账款周转率	7.05	6.13	6.38	6.38
营业外收入	20	20	20	20	每股指标(元)				
营业外支出	8	8	8	8	每股收益	4.40	5.39	6.34	7.46
利润总额	8,848	10,884	12,851	15,155	每股经营现金	4.57	3.79	3.87	4.54
所得税	2,229	2,772	3,306	3,930	每股净资产	19.59	22.43	25.64	29.42
净利润	6,619	8,112	9,546	11,225	估值比率				
少数股东损益	-8	-10	-12	-14	P/E	21.8	17.8	15.1	12.9
归属母公司净利润	6,627	8,122	9,558	11,239	P/B	4.9	4.3	3.7	3.3
EPS（元）	4.40	5.39	6.34	7.46	EV/EBITDA	15.7	12.7	11.0	9.4

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

徐鸿飞，中国人民大学本科，2016年7月加入联讯证券，现任食品饮料分析师，证书编号：S0300518090001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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](http://www.lxsec.com)