

公司点评
洋河股份 (002304)
食品饮料 | 饮料制造
单品高增，省外放量，营收超预期增长

2019年02月28日

评级 谨慎推荐

评级变动 调低

合理区间 116.64-129.6元
交易数据

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格(元) | 109.90 |
| 52周价格区间(元) | 81.88-149.80 |
| 总市值(百万) | 165617.98 |
| 流通市值(百万) | 136721.29 |
| 总股本(万股) | 150698.80 |
| 流通股(万股) | 124405.18 |

涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|--------|
| 洋河股份 | 10.23 | 17.54 | -13.11 |
| 饮料制造 | 11.86 | 27.06 | -2.2 |

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403358

相关报告

1 《洋河股份：洋河股份(002304.SZ) 2018年半年度报告点评：核心单品持续放量，省外扩张业绩亮眼》 2018-08-31

| 预测指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万元) | 17183.11 | 19917.94 | 24119.98 | 28642.84 | 33813.46 |
| 净利润(百万元) | 5827.17 | 6627.17 | 8105.23 | 9762.16 | 11667.22 |
| 每股收益(元) | 3.87 | 4.40 | 5.38 | 6.48 | 7.74 |
| 每股净资产(元) | 17.29 | 19.59 | 21.09 | 24.16 | 27.77 |
| P/E | 29.22 | 25.70 | 21.01 | 17.44 | 14.60 |
| P/B | 6.54 | 5.77 | 5.36 | 4.68 | 4.07 |

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：近日，洋河股份(002304.SZ)公布2018年业绩快报。

投资要点：

- 全年收入表现超预期，利润略低于预期。**洋河股份2018年共实现营业收入241.22亿元，同比增长21.10%；实现净利润81.05亿元，同比增长22.3%，基本每股收益为5.38元。2018年单四季度实现营业收入31.55亿元，同比增长3.78%；实现净利润10.66亿元，同比增长1.91%。全年营收增长超预期，主要归功于公司对主推单品的大力推广，以及新市场的成长。公司下半年受需求收缩的负面影响较大，叠加2018年7月起公司控货提价，净利润增长略低于预期。
- 营销推广力度不减，梦之蓝系列实现高增。**洋河梦之蓝定位高端，M3、M6、M9和手工班4个常规产品覆盖了400~1800元价格带，是公司2018年品牌营销的侧重点。除召开封藏大典、开窖节宣扬洋河酒文化外，也联合打造了《梦之蓝-经典咏流传》、《梦之蓝-国家宝藏》等综艺IP，不断丰富梦之蓝的文化内涵。消费者的品牌认同度目前是高端、次高端白酒竞争的关键因素，品牌优势叠加企业年中提价，梦之蓝不仅在春节期间的销售占比同比提升，全年总销售额在去年高基数前提下仍实现了高增。在2019年2月开展的洋河营销大会上，董事长王耀反映：梦之蓝系列2018年全年收入增长在50%以上，总销售额突破百亿。洋河的海、天系列营收占比一直稳定在70%左右，2018年销售收入预计能够实现近10%的同比增长，而梦系列营收占比持续提升，整体而言产品结构逐渐改善。
- 产品放量伴随结构升级，省外市场拓展顺利。**除主导产品放量的因素外，山东、河北等新市场的顺利拓展也是今年业绩的有力支撑。公司表示今年省外的销售额快速增长，预计省外市场的营收增速要快于省内市场。在省内，洋河虽然是江苏省白酒龙头，但产品价格带比较透明，面临省内多个知名白酒品牌竞争，营收增长压力大。未来公司计划通过机构调整、精细化管理等措施来强化省内市场；省外的多个新市场2018年进入了产品放量期，产品结构也有所改善，预期未来省外市场将成为公司业绩增长的动力。
- 投资建议与盈利预测。**对于2019年，公司将在两方面发力：一是改进工艺，提升酒体绵柔度与饮用感受，提高购买者的消费体验与产品口

碑；二是保证市场销售增长高于行业增长的平均水平。公司作为江苏省龙头，其省内份额与品牌地位十分稳固，完备的产品体系与强渠道力是公司一直以来的优势，面对竞争激烈的白酒市场，仍能通过新单品的成长与省外市场放量支撑业绩稳步上行，预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 241.22/286.43/338.13 亿元，归母净利润分别为 81.05/97.63/116.67 亿元，EPS 分别为 5.38/6.48/7.74 元，对应当前股价 PE 为 21/17/15 倍。根据公司业绩增长情况与行业估值水平，给予公司 2019 年 18-20 倍 PE，合理区间为 116.64-129.6 元，目前股价已接近合理区间，下调评级至“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：行业竞争加剧风险；行业政策变化风险；新品推广不及预期风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438