



2019-06-06

公司点评报告

买入/维持

洋河股份(002304)

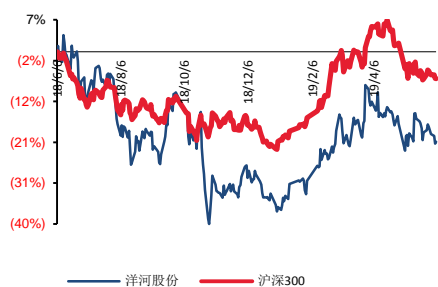
目标价: 144.67

昨收盘: 111.86

日常消费 食品、饮料与烟草

## 洋河股份：发力高端产品，深度全国化继续推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,507/1,248
总市值/流通(百万元)	168,572/139,656
12个月最高/最低(元)	149.50/84.80

### 相关研究报告：

洋河股份(002304)《梦之蓝占比提升，稳健增长持续》--2018/10/28

洋河股份(002304)《业绩维持高增长，省内和省外均有加速》--2018/08/29

洋河股份(002304)《梦之蓝继续高速增长，消费税影响有限》--2018/04/27

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

### 停货挺价+价格调整，高端产品力保良性增长

继洋河对梦之蓝手工班和M9两款产品不再增加市场配额供给，全面停止开票政策后，公司开始对主流产品进行提价。从5月21日起提高蓝色经典全系列以及双沟珍宝坊(君坊、圣坊、帝坊)的供货指导价，部分产品的最高涨幅将超20%。公司发力高端酒市场的产品定位及市场策略逐渐清晰。

为了进一步推动高端品牌的成长，去年洋河成立高端品牌事业部及双沟品牌独立事业部，聚焦M9和手工班等高端产品，希望将M9打造成千元价格带大单品，手工班拉升品牌形象。

2018年梦系列增长50%，含税口径超过百亿规模，收入占比已达30%，今年全年增速目标30%以上。特别是M9以上的产品，在持续增长放量，M9在省内已经逐步培育成高端品牌大单品。手工班实行配额制，仍处于供不应求的状态。未来3-5年公司会持续强化高端品牌打造，聚焦资源全力布局高端品牌，希望M9成为M6的接力棒。

### 省内聚焦资源，市场份额仍有提升空间

今年Q1海之蓝和梦之蓝在省内增速较去年有所放缓，一方面是公司为了理顺渠道价格，调整利润分配，不允许给渠道压货；一方面是海天产品改版升级，老产品终端消化有一个过程。

同时针对省内竞争态势，省内市场在策略上做了调整和优化。一是在大区层面进行细化，成立苏中大区淮安大区；二是针对战略市场选调精兵强将，强调重点市场重点管理；三是重点市场聚焦资源，强调家宴、宴席等消费场景，调整费用投向，提高费用投入有效性；四是更加关注过程调整，过程指标考核70%以上，防止市场压货。预计这些措施在今年Q3逐渐显现效果，省内市场良性增长有望继续保持，市场份额仍有进一步提升空间。

### 新江苏市场持续发力，深度全国化继续推进

公司从2009年开始进行全国化，目前已经进入深度全国化的阶段，去年省外占销售收入比重为49%，今年公司设立目标，希望省外2019年保持20%的增长目标，销售占比省外高于省内。未来达到省内占30%，省外占70%。

目前公司在省外设立28个大区，渠道进一步下沉。省外经销商数量占70%，以中高端产品销售为主，整体市场结构优于省内市场。海之蓝65%在省外，天之蓝45%在省外，梦之蓝35%在省外。

新江苏市场是省外市场增长重要动力引擎，2015年新江苏市场

297 个，2018 年新江苏市场达到 495 个，占省外市场营收超过 70%，未来将持续发力。

#### 盈利预测

去年由于蓝色经典系列换包装，费用和销售策略上波动比较大，导致动销有所放缓。我们判断随着今年公司对营销政策的调整，以及梦之蓝及以上产品的快速增长，全年收入和利润稳定增长可期。年报中公司对 2019 年经营目标为，实现营业收入同比增长 12% 以上，我们判断大概率可以完成。预计 2019 年公司实现销售收入 275.35 亿元，同比增长 13.97%，实现归母净利润 94.75 亿元，同比增长 16.76%，EPS 6.29 元，当前股价对应 PE 为 18 倍。公司在快速推进深度全国化，且高端产品快速增长，白酒价位带卡位牢固，未来随着消费升级有较强的盈利弹性，给予 23 倍目标估值，目标价 144.67 元，给予买入评级。

#### 风险提示

公司管理层出现重大管理瑕疵，省内竞争加剧，新品推广不及预期，宏观经济发生重大变化导致白酒需求放缓等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	24159.8	27535.66	30801.52	34037.32
yoy	21.30%	13.97%	11.86%	10.51%
净利润(百万元)	8115.19	9475.21	10924.56	12187.06
yoy	22.45%	16.76%	15.30%	11.56%
摊薄每股收益	5.39	6.29	7.25	8.09
资料来源: Wind, 太平洋证券				

## 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。