

公司点评

洋河股份 (002304)

食品饮料 | 饮料制造

主动渠道调整, 期待旺季改善

2019年09月03日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 107.64-119.60元

交易数据

当前价格(元)	108.42
52周价格区间(元)	81.88-138.50
总市值(百万)	163387.64
流通市值(百万)	135410.03
总股本(万股)	150698.80
流通股(万股)	124893.96

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
洋河股份	-1.09	-2.05	-3.44
饮料制造	15.9	25.04	65.4

刘丛丛

分析师

执业证书编号: S0530519060001
liucc@cfzq.com

0731-89955776

张昕奕

研究助理

zhangxy@cfzq.com

0731-84403358

相关报告

- 《洋河股份: 洋河股份(002304.SZ) 2018年业绩快报点评: 单品高增, 省外放量, 营收超预期增长》 2019-03-04
- 《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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	19917.94	24159.80	27058.98	29764.88	32741.36
净利润(百万元)	6627.17	8115.19	9014.58	9716.95	11241.90
每股收益(元)	4.40	5.39	5.98	6.45	7.46
每股净资产(元)	19.59	22.33	24.87	27.80	30.79
P/E	24.65	20.13	18.12	16.81	14.53
P/B	5.54	4.86	4.36	3.90	3.52

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 洋河股份(002304.SZ) 公布 2019 年半年报。

投资要点:

- 年中控货调整渠道, 业绩增长不及预期。公司 2019 年上半年实现营收 159.99 亿元, 同比增长 10.01%; 实现归母净利润 55.82 亿元, 同比增长 11.52%; 实现扣非后的归母净利润 52.09 亿元, 同比增长 11.17%。单二季度实现营收 51.09 亿, 同比增长 10.03%; 实现归母净利润 15.61 亿元, 同比增长 2.03%; 实现扣非归母净利润 13.99 亿元, 同比增加 3.51%。公司自今年 6 月以来主动控货挺价以加速渠道去库存, 因此 2019 年上半年业绩表现不及预期, 预收账款也同比下降 13.53% 个百分点至 17.79 亿元。
- 成本上升毛利承压, 费用下行净利改善。报告期内公司产品结构持续优化, 但未能抵消包材和人工成本上升的负面影响, 2019 年上半年公司的销售毛利率同比下降 0.55 个百分点至 70.95%; 今年公司在广告宣传方面的投入加大, 叠加职工薪酬的增多, 销售费用率同比提升 0.5 个百分点至 8.57%; 管理费用率同比下降 0.15 个百分点至 5.90%, 经营效率小幅改善; 今年利息收入增加, 财务费用率同比下降 0.1 个百分点至 -0.25%。最终, 销售净利率同比提升 0.49 个百分点至 34.91%。
- 产品结构持续升级, 省外保持稳健成长。在产品方面, 预计梦之蓝仍保持高增速, 海、天系列平稳增长, 产品结构持续升级; 分地区看, 2019 年上半年公司在省内和省外分别实现营收 77.11/78.13 亿元, 同比增长 2.69%/18.99%。由于实行了经销商激励政策, 省内/外销售毛利率分别同比下降 0.97/0.59 个百分点至 70.93%/74.50%。省内竞争激烈叠加渠道调整, 近期营收增长承压, 但目前渠道库存趋于合理; 而省外产品结构优于省内, 公司计划继续深度推进新江苏市场战略, 目前省外新江苏市场数量已达 570 个, 在公司渠道深耕与消费者培育工作推进下, 预计未来占比将持续拉升。
- 投资建议与盈利预测。在产品方面, 公司着手提升原酒品质以改善消费者饮酒舒适度, 并辅以品牌建设, 提高市场对洋河高端产品的认可度; 此外, 公司还在不断丰富产品体系, 以提升洋河系列的竞争力。在市场方面, 本次增长降速属于公司的主动调整行为, 而短期调整是为了保证渠道库存的良性, 从而实现长期高质量的发展。随着终端价

格提升增厚渠道利润，进入旺季后公司业绩或将迎来改善。长期来看，尽管公司由于体量大增速换挡，但依然拥有强渠道力、稳定客户群体和完善的产品结构等优势，省外市场发展与新品竞争力值得期待。由于上半年业绩不及预期，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2019-2021年营收分别为270.59/297.65/327.41亿元（前值为275.90/306.34/336.97亿元），净利润为90.15/97.17/112.42亿元（前值为93.92/109.19/125.80亿元），EPS为5.98/6.45/7.46元（前值为6.23/7.25/8.35元）。基于公司业绩增长趋势，给予公司2019年18-20倍PE，股价合理区间为107.64-119.60元，维持对公司“谨慎推荐”的评级。

- 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