

洋河股份 (002304.SZ)

改革行在途中，开启发展新征程

事件：2月23日公司召开**2021年第一次临时股东大会**。本次股东大会选举产生新一届领导班子，其中张联东先生出任公司董事长、钟雨先生出任公司总裁、刘化霜先生出任公司常务副总裁。

主动调整效果已现，春节动销反馈积极。洋河自2019年开启主动调整，旨在理顺厂商关系、重整市场秩序，以M6+换代上市为抓手推进“一商为主、多商为辅”的新渠道模式，同时产品独立运作、费用投入以消费者为导向与M3接棒升级换代等举措获得良好市场反馈，20Q3单季度营收增速回正后，各地春节动销渠道调研反馈积极，M6+市场接受度好于预期，销量与老M6基本持平，M3水晶版正处于换代之际，海、天受春节返乡政策影响较小、库存良性去化，洋河渠道库存整体处于低位，公司主动调整效果明显，基本面拐点已现。

产品升级行在途中，有望再创蓝色传奇。从渠道调研反馈来看，M6+换代升级后尽管终端价格有所上行，但得益于过硬的产品品质与容量扩容，消费者认可度高，作为次高端大单品，未来有望持续受益于消费向名酒集中趋势和行业扩容；M3水晶版上市后价盘稳定，目前正处于迭代之际，市场反馈良好，经销商预计中秋节前完成全部换代。我们认为后续公司产品升级仍将继续，尤其是在春节后渠道整体低库存的基础上，渠道已见证梦系列产品升级后的新变化，预计后续升级将更为顺利，蓝色经典系列全线升级将持续贡献洋河“十四五”期间的成长性。

新领导班子上任，股票激励在即，开启洋河十四五新征程。新出任的张联东董事长履历亮眼，长期扎根宿迁且熟悉宿迁工作，工作经验丰富，有助于为新高管团队磨合提速，同时公司股份回购完成，合计回购10亿元用于股票激励，预计激励方案是新领导班子审议议程之一，有望近期出台。2021年是“十四五”规划开局之年，新高管团队有望助力洋河开启新发展。

投资建议：维持前期盈利预测不变，预计2020-2022年归母净利润分别为73.7/81.9/96.8亿元，同比-0.2%/+11.2%/+18.2%，对应EPS为4.89/5.44/6.42元，对应PE为41/37/31倍，看好公司未来产品升级与“十四五”规划中的新发展，维持“买入”评级，并维持245元目标价，对应2021年45倍PE。

风险提示：市场竞争加剧风险；公司渠道开拓进度低于预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	24,160	23,126	21,230	23,724	26,712
增长率 yoy (%)	21.3	-4.3	-8.2	11.7	12.6
归母净利润(百万元)	8,115	7,383	7,368	8,191	9,680
增长率 yoy (%)	22.5	-9.0	-0.2	11.2	18.2
EPS 最新摊薄(元/股)	5.39	4.90	4.89	5.44	6.42
净资产收益率(%)	24.1	20.2	16.8	16.7	17.3
P/E(倍)	36.9	40.5	40.6	36.5	30.9
P/B(倍)	8.9	8.2	6.8	6.1	5.4

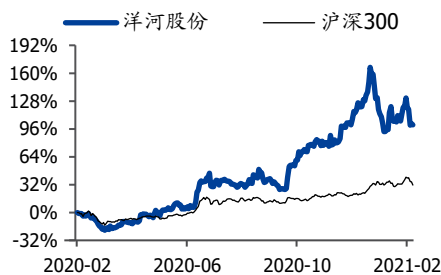
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
最新收盘价	198.50
总市值(百万元)	299,137.12
总股本(百万股)	1,506.99
其中自由流通股(%)	82.78
30日日均成交量(百万股)	8.69

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

相关研究

- 1、《洋河股份(002304.SZ)：改革行在途中，十四五开启发展新周期》2021-01-28
- 2、《洋河股份(002304.SZ)：营收起底回升，改革曙光初现》2020-10-21
- 3、《洋河股份(002304.SZ)：业绩表现符合预期，下半年转增有望》2020-08-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	35875	37806	42457	52358	54455
现金	3615	4300	12648	17715	22939
应收票据及应收账款	248	675	172	775	292
其他应收款	48	38	41	47	52
预付账款	19	200	1	224	29
存货	13892	14433	11435	15438	12983
其他流动资产	18052	18160	18160	18160	18160
非流动资产	13689	15649	14260	14635	15081
长期投资	9	25	41	57	73
固定资产	7834	7257	6011	6420	6889
无形资产	1782	1747	1689	1637	1594
其他非流动资产	4064	6620	6518	6521	6525
资产总计	49564	53455	56717	66994	69536
流动负债	15628	16537	12440	17487	13258
短期借款	0	0	646	0	0
应付票据及应付账款	1261	1331	1036	1423	1178
其他流动负债	14367	15206	10757	16064	12080
非流动负债	311	427	427	427	427
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	311	427	427	427	427
负债合计	15939	16963	12866	17914	13685
少数股东权益	-20	-17	-26	-30	-33
股本	1507	1507	1507	1507	1507
资本公积	742	742	742	742	742
留存收益	31538	34264	40165	47271	55457
归属母公司股东权益	33645	36509	43877	49110	55884
负债和股东权益	49564	53455	56717	66994	69536

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	9057	0	4478	8065	7538
净利润	8115	7386	7359	8187	9677
折旧摊销	757	0	615	653	735
财务费用	-65	-78	-192	-379	-546
投资损失	-918	-851	-737	-916	-856
营运资金变动	1191	0	-1045	859	-1101
其他经营现金流	-24	-6457	-1522	-338	-371
投资活动现金流	-3349	0	3033	226	46
资本支出	471	0	-1405	359	430
长期投资	-3783	0	-16	-15	-16
其他投资现金流	-6661	0	1612	571	461
筹资活动现金流	-3841	0	192	-2579	-2360
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-0	-0	-0	-0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-3841	0	192	-2579	-2360
现金净增加额	1865	0	7702	5713	5224

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	24160	23126	21230	23724	26712
营业成本	6353	6626	6051	6286	6649
营业税金及附加	3770	3201	2972	3321	3740
营业费用	2561	2692	2802	2952	3038
管理费用	1704	1856	1799	1938	2098
研发费用	28	160	340	47	174
财务费用	-65	-78	-192	-379	-546
资产减值损失	1	-2	2	7	2
其他收益	63	85	74	80	77
公允价值变动收益	0	159	1500	317	349
投资净收益	918	851	737	916	856
资产处置收益	25	20	22	21	22
营业利润	10814	9762	9789	10885	12861
营业外收入	38	22	32	32	29
营业外支出	12	13	11	12	11
利润总额	10839	9771	9810	10905	12879
所得税	2724	2385	2451	2719	3202
净利润	8115	7386	7359	8187	9677
少数股东损益	0	3	-9	-4	-3
归属母公司净利润	8115	7383	7368	8191	9680
EBITDA	11488	9642	10191	11123	13004
EPS (元)	5.39	4.90	4.89	5.44	6.42

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.3	-4.3	-8.2	11.7	12.6
营业利润(%)	22.4	-9.7	0.3	11.2	18.2
归属于母公司净利润(%)	22.5	-9.0	-0.2	11.2	18.2
获利能力					
毛利率(%)	73.7	71.3	71.5	73.5	75.1
净利率(%)	33.6	31.9	34.7	34.5	36.2
ROE(%)	24.1	20.2	16.8	16.7	17.3
ROIC(%)	23.7	19.8	16.0	15.9	16.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.2	31.7	22.7	26.7	19.7
净负债比率(%)	-9.9	-11.0	-26.7	-35.5	-40.6
流动比率	2.3	2.3	3.4	3.0	4.1
速动比率	0.3	1.4	2.5	2.1	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	103.0	50.1	50.1	50.1	50.1
应付账款周转率	5.3	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.39	4.90	4.89	5.44	6.42
每股经营现金流(最新摊薄)	6.01	0.00	2.97	5.35	5.00
每股净资产(最新摊薄)	22.33	24.23	29.12	32.59	37.08
估值比率					
P/E	36.9	40.5	40.6	36.5	30.9
P/B	8.9	8.2	6.8	6.1	5.4
EV/EBITDA	25.7	28.7	26.4	23.7	19.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com