

洋河股份 (002304.SZ)

业绩符合预期，开启发展新征程

事件：2月26日公司发布2020年业绩快报。2020年公司实现营业收入211.25亿元，同比-8.65%；实现归母净利润74.77亿元，同比+1.27%。其中20Q4单季度公司实现营收22.11亿元，同比+9.01%；实现归母净利润2.91亿元，同比+22.98%，业绩表现符合预期。

主动调整成效明显，2020年是洋河经营拐点之年。洋河由于厂商关系失衡导致市场秩序失调等原因，19Q3单季度营收增速转负，洋河开启主动调整，20H1在主动调整+疫情严重影响动销的双因素影响下增长受到压制，调整一年后20Q3营收与业绩增速再次回正，20Q4环比加速增长，“一商为主、多商为辅”的新渠道模式得以验证，市场价盘和渠道利润稳固反映出市场秩序已重回正轨，洋河展现出快速的自我调整能力，2020年下半年公司营收增速转正，经营拐点已现。

产品升级顺利，费用投入导向切换，预计净利率仍有提升空间。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，但消费者认可度高，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，洋河针对梦系列主力产品的换代升级较为顺利，预计将持续提升吨酒价与产品盈利能力，费用端公司投入重心从渠道转向消费者，费用投放更加精细化，20Q4营业利润同增34.47%，2020年公司归母净利润率为35.39%，同比+3.47pct，预计未来仍有提升空间。

多因素共振，洋河十四五开启新征程。近日公司发布公告，选举产生新任管理层，开始十四五发展新征程；与此同时，10亿元股票回购顺利完成，新领导班子上任后将推动方案落地，激励方案有望近期出台，提振公司员工积极性；根据渠道调研反馈，春节期间洋河动销积极，节后渠道整体库存处于低位，为产品顺利升级奠定基础，叠加渠道在见证梦系列产品升级的新变化后，配合度与积极性大幅提高，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，与此同时，随着省内外消费升级的阶梯式增长，公司主力产品放量在即。

投资建议：小幅上调2020-2022年归母净利润至74.8/83.3/98.3亿元（原预测值为73.7/81.9/96.8亿元），同比+1.3%/+11.4%/+18.0%，对应EPS为4.96/5.53/6.52亿元，对应PE为38/34/29倍，看好公司未来产品升级与品牌势能向上趋势，维持“买入”评级。

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	21,125	23,613	26,599
增长率 yoy (%)	21.3	-4.3	-8.7	11.8	12.6
归母净利润(百万元)	8,115	7,383	7,477	8,330	9,827
增长率 yoy (%)	22.5	-9.0	1.3	11.4	18.0
EPS 最新摊薄(元/股)	5.39	4.90	4.96	5.53	6.52
净资产收益率 (%)	24.1	20.2	17.0	16.9	17.5
P/E (倍)	35.1	38.6	38.1	34.2	29.0
P/B (倍)	8.5	7.8	6.5	5.8	5.1

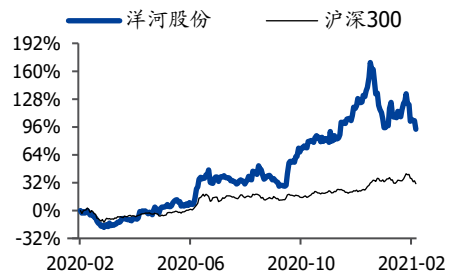
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	189.00
总市值(百万元)	284,820.73
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)	7.87

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

- 《洋河股份(002304.SZ)：改革行在途中，开启发展新征程》2021-02-24
- 《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
- 《洋河股份(002304.SZ)：营收起底回升，改革曙光初现》2020-10-21

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	42146	52660	54682
现金	3615	4300	12585	18028	23424
应收票据及应收账款	248	675	168	775	287
其他应收款	48	38	41	47	52
预付账款	19	200	0	224	28
存货	13892	14433	11192	15427	12731
其他流动资产	18052	18160	18160	18160	18160
非流动资产	13689	15649	14216	14589	15034
长期投资	9	25	41	57	73
固定资产	7834	7257	5969	6376	6844
无形资产	1782	1747	1689	1637	1594
其他非流动资产	4064	6620	6516	6519	6523
资产总计	49564	53455	56361	67249	69716
流动负债	15628	16537	11965	17477	13020
短期借款	0	0	400	0	0
应付票据及应付账款	1261	1331	1014	1422	1155
其他流动负债	14367	15206	10550	16055	11865
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	12391	17903	13447
少数股东权益	-20	-17	-16	-13	-10
股本	1507	1507	1507	1507	1507
资本公积	742	742	742	742	742
留存收益	31538	34264	40261	47494	55809
归属母公司股东权益	33645	36509	43986	49358	56280
负债和股东权益	49564	53455	56361	67249	69716

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	4609	8182	7697
净利润	8115	7386	7478	8333	9830
折旧摊销	757	0	615	653	734
财务费用	-65	-78	-199	-390	-558
投资损失	-918	-851	-737	-916	-856
营运资金变动	1191	0	-1027	841	-1083
其他经营现金流	-24	-6457	-1522	-338	-371
投资活动现金流	-3349	0	3077	228	48
资本支出	471	0	-1449	358	429
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	199	-2567	-2348
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	199	-2567	-2348
现金净增加额	1865	0	7885	5843	5396

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	24160	23126	21125	23613	26599
营业成本	6353	6626	5995	6227	6587
营业税金及附加	3770	3201	2957	3306	3724
营业费用	2561	2692	2685	2834	2919
管理费用	1704	1856	1796	1935	2094
研发费用	28	160	338	47	173
财务费用	-65	-78	-199	-390	-558
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	9884	10982	12961
营业外收入	38	22	29	32	29
营业外支出	12	13	39	12	11
利润总额	10839	9771	9874	11002	12979
所得税	2724	2385	2396	2669	3149
净利润	8115	7386	7478	8333	9830
少数股东损益	0	3	2	3	3
归属母公司净利润	8115	7383	7477	8330	9827
EBITDA	11488	9642	10248	11209	13091
EPS (元)	5.39	4.90	4.96	5.53	6.52

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	-8.7	11.8	12.6
营业利润(%)	22.4	-9.7	1.2	11.1	18.0
归属于母公司净利润(%)	22.5	-9.0	1.3	11.4	18.0
获利能力					
毛利率(%)	73.7	71.3	71.6	73.6	75.2
净利率(%)	33.6	31.9	35.4	35.3	36.9
ROE(%)	24.1	20.2	17.0	16.9	17.5
ROIC(%)	23.7	19.8	16.3	16.1	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	32.2	31.7	22.0	26.6	19.3
净负债比率(%)	-9.9	-11.0	-27.1	-36.0	-41.1
流动比率	2.3	2.3	3.5	3.0	4.2
速动比率	0.3	1.4	2.6	2.1	3.2
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	4.96	5.53	6.52
每股经营现金流(最新摊薄)	6.01	0.00	3.06	5.43	5.11
每股净资产(最新摊薄)	22.33	24.23	29.19	32.75	37.35
估值比率					
P/E	35.1	38.6	38.1	34.2	29.0
P/B	8.5	7.8	6.5	5.8	5.1
EV/EBITDA	24.5	27.3	24.9	22.2	18.6

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