

# 洋河股份 (002304)

公司研究/点评报告

## 调整尾声已现，新发展阶段即将启程

—洋河股份 (002304) 2020 年度业绩快报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 03 月 01 日

### 一、事件概述

2021 年 2 月 26 日公司发布 2020 年度业绩快报, 预计 2020 年实现营业收入 211.25 亿元, 同比-8.65%; 实现归母净利润 74.77 亿元, 同比+1.27%。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%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 20Q4 营收和业绩环比加速增长，调整尾声已现

洋河 20Q3/20Q4 单季度营收增速分别为+7.57%/+9.07%，业绩增速为+14.07%/+22.98%，继洋河 20Q3 单季度营收与业绩增速年内首次回正后，20Q4 环比提速增长，符合我们先前深度报告《回顾洋河过去的辉煌与当下的奋进》(2020/09/24) 对于公司基本面拐点已至的判断。2020 年归母净利率为 35.39%，同比+3.47ppt，当前 M6+ 升级换代顺利，消费者接受程度较高，春节动销势头良好，且价盘表现优异、渠道利差较老品显著提升；M3 升级至水晶版后正处于市场推广阶段，预计年内完成换代并进入放量增长阶段。产品升级叠加“一商为主、多商为辅”的渠道模式改革，我们认为目前洋河主动调整尾声已现，我们持续看好公司未来发展前景。

#### ➤ 新高管团队上任，产品升级继续，看好洋河“十四五”新发展

2 月 23 日公司召开股东大会，选举张联东先生为董事长、钟雨先生为副董事长兼总裁、刘化霜先生为常务副总裁。张联东董事长长期扎根于宿迁、国资相关工作经验丰富，对洋河情况熟悉，预计其此前工作经历有助于加速新高管团队的磨合速度。目前梦之蓝系列产品中 M3、M6 相继开启升级之路，预计公司未来将对蓝色经典系列内其他产品采取升级举措，以彻底理顺厂商关系以实现长期可持续发展。考虑到渠道已充分认可 M6+ 与 M3 水晶版升级后的积极效果，预计未来产品升级之路将更加顺畅。新管理层换届完成，结合产品矩阵持续升级，我们看好公司“十四五”期间迈向新发展、重回增长之路。

### 三、投资建议

结合此次业绩快报，我们调整此前盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 211.25/239.65/266.46 亿元，同比-8.7%/+13.4%/+11.2%；预计 20-22 年公司归母净利润为 74.77/85.23/95.35 亿元，同比+1.3%/14.0%/11.9%，对应 EPS 为 4.98/5.66/6.33 元，对应 PE 为 38/33/30 倍。公司估值水平低于白酒板块 2020 年 56 倍 PE (wind 一致预期，算数平均法)，考虑到公司各项调整举措已见成效，中长期成长性仍然乐观，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

经济下滑拖累需求，产品升级及新品销售不及预期，食品安全问题等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	23,126	21,125	23,965	26,646
增长率 (%)	-4.3%	-8.7%	13.4%	11.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,383	7,477	8,523	9,534
增长率 (%)	-9.0%	1.3%	14.0%	11.9%
每股收益 (元)	4.90	4.96	5.66	6.33
PE (现价)	38.6	38.1	33.4	29.9
PB	7.8	6.4	6.0	5.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

维持评级

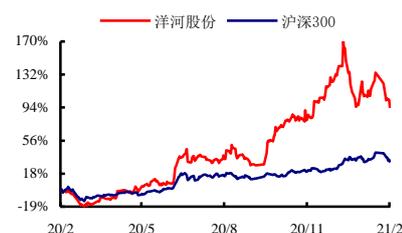
当前价格： 189.0 元

交易数据

2021-2-26

近 12 个月最高/最低(元)	263.7/80.91
总股本 (百万股)	1,507
流通股本 (百万股)	1,248
流通股比例 (%)	82.78
总市值 (亿元)	2,848
流通市值 (亿元)	2,358

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

电话： 010-85127513

邮箱： yujie@mszq.com

#### 相关研究

1. 洋河股份 (002304) 2020 年三季度报点评：营收与业绩增速回正，调整已至尾声
2. 洋河股份 (002304) 深度报告：回顾洋河过去的辉煌与当下的奋进

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	23,126	21,125	23,965	26,646
营业成本	6,626	6,021	6,499	7,088
营业税金及附加	3,201	3,110	3,423	3,865
销售费用	2,692	2,406	2,277	2,398
管理费用	1,856	1,648	1,630	1,785
研发费用	160	106	96	101
EBIT	8,590	7,835	10,040	11,409
财务费用	(78)	(32)	(51)	(40)
资产减值损失	(2)	1	2	(1)
投资收益	851	884	867	876
营业利润	9,762	9,932	11,298	12,654
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	9,771	9,941	11,306	12,663
所得税	2,385	2,462	2,780	3,125
净利润	7,386	7,479	8,526	9,538
归属于母公司净利润	7,383	7,477	8,523	9,534
EBITDA	9,367	8,531	10,701	12,013
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	4300	9048	8688	17644
应收账款及票据	675	417	586	589
预付款项	200	100	152	142
存货	14433	11113	16570	13565
其他流动资产	183	183	183	183
流动资产合计	37806	38884	44198	50157
长期股权投资	25	910	1777	2653
固定资产	7257	6760	6223	5707
无形资产	1747	1741	1695	1671
非流动资产合计	15649	20453	20190	20010
资产合计	53455	59337	64389	70167
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1331	1202	1301	1417
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	16537	14636	16146	17619
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	229	229	229	229
非流动负债合计	427	427	427	427
负债合计	16963	15063	16572	18046
股本	1507	1507	1507	1507
少数股东权益	(17)	(15)	(11)	(8)
股东权益合计	36492	44274	47817	52121
负债和股东权益合计	53455	59337	64389	70167

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-4.3%	-8.7%	13.4%	11.2%
EBIT 增长率	-11.8%	-8.8%	28.2%	13.6%
净利润增长率	-9.0%	1.3%	14.0%	11.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	71.3%	71.5%	72.9%	73.4%
净利润率	31.9%	35.4%	35.6%	35.8%
总资产收益率 ROA	13.8%	12.6%	13.2%	13.6%
净资产收益率 ROE	20.2%	16.9%	17.8%	18.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.3	2.7	2.7	2.8
速动比率	1.4	1.9	1.7	2.1
现金比率	1.3	1.8	1.7	2.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	0.2	0.1	0.2	0.1
存货周转天数	769.4	763.7	766.6	765.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.9	5.0	5.7	6.3
每股净资产	24.2	29.4	31.7	34.6
每股经营现金流	4.5	5.3	2.6	9.0
每股股利	3.0	3.2	3.3	3.5
<b>估值分析</b>				
PE	38.6	38.1	33.4	29.9
PB	7.8	6.4	6.0	5.5
EV/EBITDA	29.4	31.9	25.6	22.1
股息收益率	1.6%	1.7%	1.8%	1.8%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	7,386	7,479	8,526	9,538
折旧和摊销	778	697	663	604
营运资金变动	(271)	1,769	(4,168)	4,472
经营活动现金流	6,779	7,966	3,905	13,499
资本开支	293	(444)	(478)	(461)
投资	(1,828)	0	0	0
投资活动现金流	(1,293)	1,530	718	691
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(0)	0	0	0
筹资活动现金流	(4,823)	(4,747)	(4,984)	(5,234)
现金净流量	663	4,748	(361)	8,956

## 分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。