



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-03-01

公司点评报告

买入/维持

洋河股份(002304)

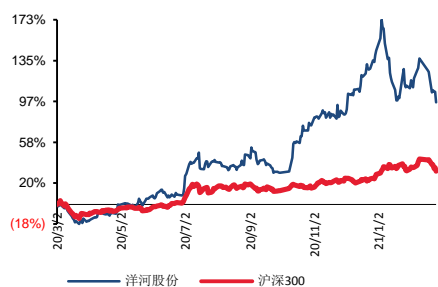
目标价: 222

昨收盘: 189.0

日常消费 食品、饮料与烟草

洋河股份事件点评：环比改善明显，看好长期发展

■ 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)	284,821/235,781
12个月最高/最低(元)	263.70/80.91

相关研究报告：

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：

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

点评事件：

公司发布2020年度业绩预告，预计20年实现营收211.3亿元，同比下降8.65%，实现净利润74.8亿元，同比增长1.27%，其中Q4实现营收22.1亿元，同比增长8.9%，归母净利润2.9亿元，同比增长22.9%

公司点评：

Q4收入增速环比改善，利润增速大幅提振

2020年各个季度收入增速分别为-14.89%、-18.57%、7.57%、8.9%，Q4增速较Q3环比改善，我们预计主要是梦系列贡献增速，其中M6+已基本实现对老M6的替代，M3+正逐步开始对M3实现替代，海、天系列持平或有部分下滑。公司利润增速远高于收入增速，营业利润增长34.5%，我们认为利润增长主要来自19Q4低基数+产品结构调整，毛利率上升带动利润增长。

春节销售梦6+需求旺盛、梦3升级版有序过渡

梦6+自19年11月推出，用一年时间完成从渠道端认可到消费者端逐步认可的过程，占位600-700元价格带，承接次高端这一价位段的升级需求。梦3升级版水晶梦沿用梦6升级思路和操作，Q4省内外老梦3停货、11月开始水晶梦有序投放。春节渠道端反馈梦6+、水晶梦拿货积极，梦6+带动整体梦系列增长，老梦3存货也在有序去化至很低的水平，梦系列产品的市场表现价格均稳步提升。终端反馈需求旺盛，消费者逐步接受水晶梦的价格，未来水晶梦放量可以期待。

人事调整落地，股权激励临近，共同助力十四五规划实施

2月23日公司召开股东大会选举新一任管理层，张联东出任公司董事长，钟雨出任副董事长及总裁，刘化霜等出任公司副总裁。新董事长管理经验丰富，此前分管经济工作、熟悉企业情况，具有创新性和大项目的工作经验，风格干练果断、雷厉风行。新管理层有望开启十四五发展新征程；同时公司10亿元回购已完成，股权激励方案有望近期推出。未来随着新管理层上任、股权激励的推出，将有利于公司十四五规划的实施和完成。

盈利预测

展望 21 年，我们认为公司将继续重点发力梦 6+及梦 3 升级版水晶梦，以及启动海之蓝/天之蓝及梦 9 的升级动作。我们认为公司未来几年整体将呈现双位数增长。预计 2021、2022 年收入增速为 10%、14%，利润增速为 15%、18%。

短期看公司正处于加速恢复期，终端库存恢复良性，经营拐点逐步显现；中期看公司操作思路清晰，19、20 年两年的调整已初见成效，21 年重点发力梦 6+和梦 3 升级版。同时随着人事调整落地，股权激励临近，共同助力十四五规划实施。长期看公司已经形成全国化品牌的消费者心智的影响力，在增长最快的次高端产品线上占据了 300+和 600+元价位段的先发优势、并均具备一定的销售体量，配合公司持续的产品品质和品牌力的提升，我们看好公司的短中长期发展态势，给予买入评级，目标价 222 元、对应明年 33 倍。

风险提示

疫情对白酒行业消费影响较大，宏观经济波动剧烈，公司管理出现重大瑕疵等。

■ 主要财务指标				
	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23126	21126	23239	26492
yoy	-4%	-9%	10%	14%
归母净利润(百万)	7383	7489	8608	10158
yoy	-9%	1%	15%	18%
摊薄每股收益(元)	4.90	4.97	5.71	6.74
ROE	20.23%	18.61%	19.32%	20.47%
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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。