

洋河股份 (002304.SZ)

激励方案落地，助力“二次腾飞”

事件：7月15日公告第一期核心骨干持股计划草案。本持股计划持股规模不超过966万股，定价为回购股份均价（103.73元/股），拟授予不超过5100人，募集资金上限10亿元。业绩考核要求：2021/2022年营业收入同比增速均不低于15%。

次高端新一轮“牛市”开启，洋河顺势而为进入发展快车道。过去十年白酒行业经历了三次较为明显的上行期，分别为2010-2011年、2016-2017年和2020年下半年至今，次高端价格带作为白酒行业的成长赛道，今年以来放量明显，增速领跑。洋河梦之蓝产品精准卡位，水晶梦定位400-500价格带，梦6+定位600-800价格带，坐享行业升级红利，顺势而为进入发展快车道。

梦6+势起，水晶梦步入正轨，天之蓝换包在即。消费升级明显，600-800元“蓝海”价格带明显扩容。梦6+经过一年余的培育期，今年以来消费升级趋势明显，600元价格带省内进入放量期，渠道反馈部分市场上半年同比翻倍增长，且开瓶率较高。水晶梦导入市场，逐渐步入正轨，三季度中秋旺季有望放量增长。天之蓝换包在即，预计7-8月上市，随后海之蓝、高端梦9等产品将陆续进入换代周期。

去库存、理渠道、升单品逐渐进入收获期，业绩环比加速可期。2019年下半年以来公司怀着壮士断腕的决心清库存、升单品，梦6+的成功推广将洋河带入发展新阶段，今年省内梦6+率先放量，并与竞品拉开差距。在梦6+的示范效应下，水晶梦逐步导入市场，卡位400-500元价格带，随后预计海天、梦9将逐步升级换代，洋河发展进入良性通道。

新领导班子上任，股票激励落地，开启洋河十四五新征程。2021年是“十四五”规划开局之年，高管团队走马上任，此次推出激励方案覆盖5000余骨干人员，有望进一步调动团队积极性，助力洋河二次腾飞。目前团队动能较强，6月22日公司提出“百日攻坚”行动，以超常决心完成全年任务，全年15%的收入目标完成有望。展望未来，随着产品迭代逐步进入正轨，业绩加速增长有望。

投资建议：上调全年盈利预测，预计2021-2023年归母净利润分别为82.4/103.6/124.0亿元（原预测为78.4/94.2/111.4亿元），同比+10.1%/+25.7%/+19.7%，对应PE为36/29/24倍，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，持股计划需股东大会批准存在不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,126	21,101	24,900	28,861	33,006
增长率 yoy (%)	-4.3	-8.8	18.0	15.9	14.4
归母净利润(百万元)	7,383	7,482	8,239	10,357	12,395
增长率 yoy (%)	-9.0	1.3	10.1	25.7	19.7
EPS 最新摊薄(元/股)	4.90	4.97	5.47	6.87	8.23
净资产收益率(%)	20.2	19.5	17.6	19.3	19.7
P/E(倍)	40.0	39.4	35.8	28.5	23.8
P/B(倍)	8.1	7.7	6.3	5.5	4.7

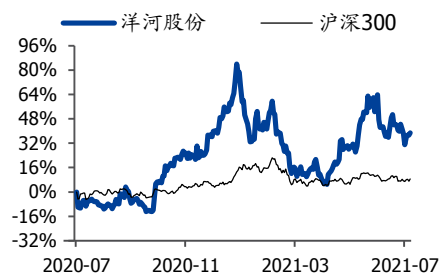
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年7月15日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
7月15日收盘价(元)	195.85
总市值(百万元)	295,143.60
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)	10.95

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)：“十四五”开年，力争营收双位数增长》2021-04-29
- 2、《洋河股份(002304.SZ)：业绩符合预期，开启发展新征程》2021-02-27
- 3、《洋河股份(002304.SZ)：改革行在途中，开启发展新征程》2021-02-24



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	37806	37238	58792	52039	75698
现金	4300	7243	24928	20116	38419
应收票据及应收账款	675	618	908	860	1162
其他应收款	38	30	50	43	63
预付账款	200	9	238	49	279
存货	14433	14853	18183	16486	21290
其他流动资产	18160	14485	14485	14485	14485
非流动资产	15649	16628	17430	18100	18666
长期投资	25	30	34	38	42
固定资产	7257	6883	7735	8455	9069
无形资产	1747	1714	1661	1618	1573
其他非流动资产	6620	8002	8000	7990	7982
资产总计	53455	53866	76222	70139	94363
流动负债	16537	14657	28771	15623	30608
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1331	1152	1649	1290	1912
其他流动负债	15206	13505	27122	14333	28696
非流动负债	427	739	739	739	739
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	427	739	739	739	739
负债合计	16963	15397	29510	16362	31347
少数股东权益	-17	-15	-12	-8	-4
股本	1507	1507	1507	1507	1507
资本公积	742	742	742	742	742
留存收益	34264	37243	43803	52754	63186
归属母公司股东权益	36509	38485	46724	53785	63020
负债和股东权益	53455	53866	76222	70139	94363

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6798	3979	17980	-1361	21494
净利润	7386	7485	8242	10361	12400
折旧摊销	776	0	664	779	894
财务费用	-78	-87	-244	-339	-437
投资损失	-851	-1207	-600	-600	-600
营运资金变动	-271	0	10245	-11208	9629
其他经营现金流	-164	-2212	-327	-354	-392
投资活动现金流	-1293	4473	-538	-494	-468
资本支出	317	353	798	665	562
长期投资	-1828	3623	-4	-5	-4
其他投资现金流	-2804	8449	255	166	90
筹资活动现金流	-4823	-5505	244	-2958	-2723
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	-4823	-5505	244	-2958	-2723
现金净增加额	685	2943	17685	-4813	18303

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	23126	21101	24900	28861	33006
营业成本	6626	5852	6601	6928	7548
营业税金及附加	3201	3416	3859	4473	5116
营业费用	2692	2604	2691	2777	2869
管理费用	1856	1729	1826	2060	2256
研发费用	160	260	299	332	363
财务费用	-78	-87	-244	-339	-437
资产减值损失	-2	-6	-5	-7	-7
其他收益	85	99	92	95	94
公允价值变动收益	159	1268	317	349	384
投资净收益	851	1207	600	600	600
资产处置收益	20	0	10	5	8
营业利润	9762	9895	10892	13687	16382
营业外收入	22	25	29	32	29
营业外支出	13	41	39	39	39
利润总额	9771	9879	10883	13680	16372
所得税	2385	2394	2640	3319	3972
净利润	7386	7485	8242	10361	12400
少数股东损益	3	2	3	4	5
归属母公司净利润	7383	7482	8239	10357	12395
EBITDA	10482	9770	11305	14121	16827
EPS (元)	4.90	4.97	5.47	6.87	8.23

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-4.3	-8.8	18.0	15.9	14.4
营业利润(%)	-9.7	1.4	10.1	25.7	19.7
归属于母公司净利润(%)	-9.0	1.3	10.1	25.7	19.7
获利能力					
毛利率(%)	71.3	72.3	73.5	76.0	77.1
净利率(%)	31.9	35.5	33.1	35.9	37.6
ROE(%)	20.2	19.5	17.6	19.3	19.7
ROIC(%)	19.9	19.1	17.1	18.7	19.1
偿债能力					
资产负债率(%)	31.7	28.6	38.7	23.3	33.2
净负债比率(%)	-11.0	-18.1	-52.8	-36.9	-60.5
流动比率	2.3	2.5	2.0	3.3	2.5
速动比率	1.4	1.5	1.4	2.3	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	50.1	32.6	32.6	32.6	32.6
应付账款周转率	5.1	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.90	4.97	5.47	6.87	8.23
每股经营现金流(最新摊薄)	4.51	2.64	11.93	-0.90	14.26
每股净资产(最新摊薄)	24.23	25.54	31.00	35.69	41.82
估值比率					
P/E	40.0	39.4	35.8	28.5	23.8
P/B	8.1	7.7	6.3	5.5	4.7
EV/EBITDA	26.1	28.0	22.7	18.5	14.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 15 日收盘价

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：021-38124100

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