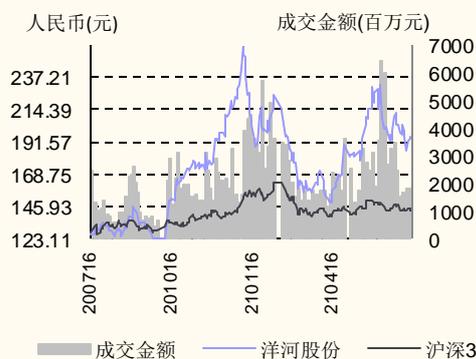


市场价格 (人民币): 195.85 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	15.07
已上市流通 A 股(亿股)	12.48
总市值(亿元)	2,951.44
年内股价最高最低(元)	259.73/123.11
沪深 300 指数	5151
深证成指	15169



## 相关报告

- 1.《Q2 动销反馈积极, 苏酒龙头改革持续加速-洋河股份跟踪点评》, 2021.6.26
- 2.《渠道库存及价盘良性, 新品迭代持续向好-洋河股份跟踪点评》, 2021.5.24
- 3.《21Q1 业绩超预期, 多维度改革持续加速-洋河股份年报及一季报...》, 2021.4.29
- 4.《4Q20 处产品迭代换挡期, 展望中长期改革加速-4Q20 处产品...》, 2021.2.28
- 5.《洋河成长空间及增长引擎之深度解析-洋河股份深度报告》, 2021.2.17

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005  
liuchengqian@gjzq.com.cn

## 股权激励落地, 内外部改革有望加速推进

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	23,126	21,101	24,490	29,868	35,539
营业总收入增长率	-4.28%	-8.76%	16.06%	21.96%	18.98%
归母净利润(百万元)	7,383	7,482	8,308	10,640	13,100
归母净利润增长率	-9.02%	1.35%	11.0%	28.1%	23.1%
摊薄每股收益(元)	4.90	4.97	5.51	7.06	8.69
每股经营性现金流净额	4.50	2.63	5.68	6.75	8.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.22%	19.44%	19.54%	22.48%	24.37%
P/E	22.56	47.53	35.53	27.74	22.53
P/B	4.56	9.24	6.94	6.24	5.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司 7 月 15 日发布第一期核心骨干持股计划草案, 拟激励不超过 5100 人, 持股规模不超过 966.13 万股, 约占总股本的 0.64%。回购股份均价为 103.73 元/股, 拟筹资上限为 10.02 亿元, 存续期 3 年, 锁定期 2 年, 业绩考核要求为 21-22 年营收同比增速都不低于 15%。

## 经营分析

- **业绩考核目标超预期, 静待企业内部活力显现。**此前年报披露的 21 年收入目标增速为 10%, 此次持股计划的业绩考核目标提升 4-5%。洋河 5 月薪酬调整落地, 6 月“百日攻坚”专项行动提升内部士气, 当前股权激励出台, 覆盖高管 15 人、其他核心骨干不超过 5085 人, 有望全面调动基层、中高层员工的积极性。
- **Q2 动销良好, 21 年考核目标达成确定性强。**结合渠道反馈, 我们预计 Q2 收入增速为 20-30%。分产品看: 1) M6+超预期放量, 省内或将实现翻倍以上增长, 当前库存处于低位, 批价 620 元, 成交价 640-650 元, 渠道推力充足。2) 水晶梦消费者认可度提升, 批价 420 元, 成交价 450 元, 预计已对老梦 3 实现 8-9 成替代, 中秋旺季有望全部替代。公司基本面维持向上态势, 全年完成业绩考核要求的压力并不大 (对应 H2 收入端增速目标仅为 9-14%)。
- **天、海改革稳步推进, 22 年业绩环比加速改善可期。**22 年有望步入业绩加速释放窗口期: 1) 梦系列渐入佳境, 放量节奏加快。2) 天之蓝 5 月起限制开票, 省内批价挺至 270-280, 库存 1 个月以内, Q3 或将开启新一轮换代升级, 且不排除采用异于梦系列的改革举措。3) 海之蓝批价提至 120-130, 具体改革时点取决于实际情况, 预计 22 年可实现全面换代。展望中长期, 十四五规划蓄力梦系列双百亿大单品 (预计 20-25 年 CAGR 为 20-25%), 双沟、贵酒具备潜在成长势能。双沟 20 年已成立销售公司独立运作, 名酒战略打响; 贵酒 16 年开始布局, 未来存在独立运作的可能。

## 盈利预测

- 公司短中长期成长路径清晰, 预计 21-23 年营业收入同比+16%/22%/19%, 归母净利同比+11%/28%/23% (21 年扣非净利同比+23%), 对应 21-23 年 EPS 分别为 5.5/7.1/8.7 元, PE 分别为 36/28/23X, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 产品换代升级进展不及预期; 宏观经济风险; 区域市场竞争加剧风险; 食品安全问题。



**投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402