

2021年07月17日

证券分析师 何长天

执业证号: S06005210100

02

hecht@dwzq.com.cn

股权激励落地，驱动转型升级 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,101	24,266	28,634	33,788
同比(%)	-8.8%	15.0%	18.0%	18.0%
归母净利润(百万元)	7,482	8,632	10,775	13,339
同比(%)	1.3%	15.4%	24.8%	23.8%
每股收益(元/股)	4.97	5.73	7.15	8.85
P/E(倍)	41.57	36.04	28.87	23.32

事件: 公司发布《江苏洋河酒厂股份有限公司第一期核心骨干持股计划(草案)》，拟推出第一期核心骨干持股计划，持股规模不超过9,661,310股，约占公告日公司股本总额的0.64%，筹集资金总额上限10.02亿元，回购价格为103.73元/股。

投资要点

- **股权激励释放活力，业绩考核驱动转型。**作为公司上市以来首次推行的股权激励措施，本次持股计划持股规模不超过公告日公司股本总额的0.64%，筹集资金总额上限10.02亿元，主要面向公司管理层及核心骨干展开，有助于加大利益绑定力度，激发核心骨干斗志，进一步释放公司内在发展活力。此外，本次持股计划设定业绩考核目标，要求公司2021、2022年营业收入同比增长均超过15%，否则收回全部股票权益。这无疑将驱动公司继续实行战略转型，坚定高质量发展路线，在“二次创业”的路上行稳致远。
- **M6+全国化进展顺利，M3水晶版升级符合预期。**得益于在600元价格带强大的竞争力与对渠道库存的优秀管控，2021年上半年M6+收入维持高速增长，省外市场继续扩大，全国化路线进展顺利。M3水晶版导入市场目前市场表现符合预期。根据调研情况，其渠道利润扩充已较为充分，下半年经销商打款意愿将进一步增强，我们预计销售收入有望在下半年迎来较快增长。
- **天之蓝换包在即，产品换代有序推进。**作为曾经助推公司实现快速发展的产品系列，预计天之蓝将于年内完成换包升级，海之蓝等产品的换代也将在之后有序推进，我们预计海天系列有望于今年实现收入正增长。
- **盈利预测与投资评级:**股权激励措施的推出将极大程度上激发公司核心骨干斗志，释放公司内在活力，我们上调此前盈利预测。我们预计2021-2023年公司实现收入从234/268/308亿调整至243/286/338亿(同比+15%/+18%/+18%);实现归母净利润从83.5/96.3/113.1亿调整至86.3/107.8/133.4亿(同比+15%/+25%/+24%);当前股价对应21/22/23年PE为36/29/23倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** M6+、M3水晶版推进不及预期，渠道调整不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	206.41
一年最低/最高价	123.09/268.60
市净率(倍)	7.35
流通A股市值(百万元)	257500.25

基础数据

每股净资产(元)	28.10
资产负债率(%)	24.09
总股本(百万股)	1506.99
流通A股(百万股)	1247.52

相关研究

- 1、《洋河股份(002304): 2020年年报&2021Q1一季报点评: 调整已见成效, 发展前景可期》2021-05-04
- 2、《洋河股份(002304): 调整如期到位, 梦6+发力可期》2020-10-22
- 3、《洋河股份(002304): 梦6+布局提速, 公司改善可期》2020-08-30

洋河股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	37,238	41,524	47,631	55,359	营业收入	21,101	24,266	28,634	33,788
现金	7,243	9,633	14,017	20,444	减:营业成本	5,852	6,319	6,987	7,501
应收账款	618	373	843	758	营业税金及附加	3,416	3,834	4,037	4,460
存货	14,853	16,742	18,192	19,313	营业费用	2,604	2,888	3,081	3,480
其他流动资产	14,524	14,776	14,579	14,843	管理费用	1,989	2,150	2,509	2,886
非流动资产	16,628	17,108	17,541	18,283	研发费用	260	165	249	313
长期股权投资	30	34	38	42	财务费用	-87	-135	-142	-178
固定资产	6,883	7,415	7,889	8,665	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	223	215	210	212	加:投资净收益	1,207	900	969	981
无形资产	1,714	1,666	1,626	1,586	其他收益	99	73	80	84
其他非流动资产	7,779	7,778	7,777	7,777	资产处置收益	0	9	13	11
资产总计	53,866	58,631	65,171	73,642	营业利润	9,895	11,392	14,224	17,616
流动负债	14,657	15,309	15,497	15,198	加:营业外净收支	-16	4	2	-4
短期借款	0	0	0	0	利润总额	9,879	11,396	14,227	17,611
应付账款	1,152	1,420	1,483	1,602	减:所得税费用	2,394	2,762	3,448	4,268
其他流动负债	13,505	13,889	14,015	13,596	少数股东损益	2	3	3	4
非流动负债	739	739	739	739	归属母公司净利润	7,482	8,632	10,775	13,339
长期借款	0	0	0	0	EBIT	9,680	11,164	13,895	17,129
其他非流动负债	739	739	739	739	EBITDA	10,463	11,908	14,754	18,125
负债合计	15,397	16,048	16,237	15,937	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-15	-12	-9	-5	毛利率(%)	72.3%	74.0%	75.6%	77.8%
归属母公司股东权益	38,485	42,595	48,944	57,709	销售净利率(%)	35.5%	35.6%	37.6%	39.5%
负债和股东权益	53,866	58,631	65,171	73,642	资产负债率(%)	28.6%	27.4%	24.9%	21.6%
					收入增长率(%)	-8.8%	15.0%	18.0%	18.0%
					净利润增长率(%)	1.3%	15.4%	24.8%	23.8%
					P/E	41.57	36.04	28.87	23.32
					P/B	8.08	7.30	6.36	5.39
					EV/EBITDA	27.70	24.13	19.18	15.26

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>