

推荐 (维持)

Q2 业绩环比改善，改革调整稳步推进

风险评级：中风险

洋河股份 (002304) 2021 年半年度业绩点评

2021 年 8 月 30 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布2021年半年度报告。2021H1，公司实现营业收入155.43亿元，同比增长15.75%；实现归母净利润56.61亿元，同比增长4.82%；实现扣非后归母净利润51.58亿元，同比增长21.13%。

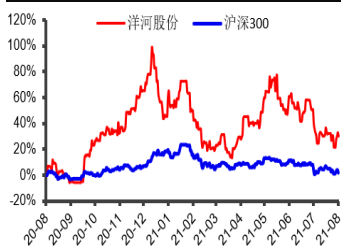
点评：

主要数据

2021 年 8 月 27 日

收盘价(元)	169.10
总市值(亿元)	2,548.32
总股本(亿股)	15.07
流通股本(亿股)	12.49
ROE(TTM)	19.53%
12月最高价(元)	259.73
12月最低价(元)	122.35

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

■ **Q2业绩环比改善，全年营收目标完成过半。**单季度看，公司2021Q1营收与归母净利润增速分别增加13.51%与下降3.49%。2021Q2，公司实现营业收入50.23亿元，同比增长20.75%；实现归母净利润17.99亿元，同比增长28.59%，业绩环比出现改善。此前，公司提出力争在2021年实现营业收入同比增长10%以上，经营目标相对稳健。截至2021H1，公司营业收入已完成全年目标的66.96%。三季度即将步入白酒销售旺季，在中秋、国庆双节的催化下，公司经营目标有望超额完成。

■ **改革调整稳步推进，成效逐步显现。**自2019年下半年开始，公司相继对产品、渠道等进行改革，改革调整效果已逐步显现。分品类看，公司产品结构优化进程较为理想。作为核心大单品的高端产品梦之蓝M6+已完成全国化推广，基本实现了对M6的替代；水晶版M3正逐步替代M3；M9有望在后续进行升级，梦之蓝占比有望进一步提高。同时，公司规划在年内完成对天之蓝的升级，计划海之蓝在明年升级。2021H1，公司中高档酒实现营业收入125.53亿元，同比增长16.48%；普通酒实现营业收入26.01亿元，同比增长19.18%。分渠道看，公司2019年以来进行营销调整转型，实施“一商为主，多商配合”的渠道改革发展战略，逐步清理优化经销商结构。2020年，公司省内外经销商共减少1097个。从目前情况来看，渠道顺理已步入尾声。2021H1，公司经销商增加112个，产品渠道库存降到1-2个月，经销商利润有所提高。

■ **Q2毛利率有所下滑，净利率提高。**2021Q2，公司实现毛利率70.82%，同比下降1.23个百分点。从费用端来看，公司Q2的销售费用率为13.47%，同比基本持平；管理费用率为10.01%，同比下降1.30个百分点；财务费用率为-1.85%，同比下降1.12个百分点。Q2财务费用率下降主要系公司的银行存款增加，使利息收入增加所致。在费用结构优化的情况下，公司Q2的净利率为35.81%，同比增加2.20个百分点。

■ **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为5.43元和6.33元，对应PE分别为34.05倍和29.20倍。公司于7月15日发布了第一期核心骨干持股计划(草案)，业绩考核目标为2021年营业收入较2020年增长不低于15%，且2022年营业收入较2021年增长不低于15%。伴随着产品结构升级与改革调整稳步推进，预计公司业绩有较大的增长弹性。维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示。**产品升级不及预期，渠道拓展不及预期，食品安全风险，行业竞争加剧等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	21,101	24273	28,108	32577
营业总成本	13,773	15533	17,736	20404
营业成本	5,852	6,384	6,971	7,753
营业税金及附加	3416	3956	4638	5457
销售费用	2604	2986	3513	4105
管理费用	1729	1990	2347	2769
财务费用	-87	-82	-79	-80
研发费用	260	299	346	401
公允价值变动净收益	1268	501	608	857
资产减值损失	(6)	2	8	16
营业利润	9895	10630	12403	14464
加：营业外收入	25	26	29	31
减：营业外支出	41	21	17	19
利润总额	9879	10636	12415	14476
减：所得税	2394	2447	2880	3358
净利润	7485	8188	9534	11117
减：少数股东损益	2	2	2	3
归母公司所有者的净利润	7482	8186	9533	11114
摊薄每股收益(元)	4.97	5.43	6.33	7.38
PE (倍)	47.53	34.05	29.20	22.93

数据来源：Wind，东莞证券研究所