

推荐 (维持)

Q3 业绩符合预期，改革成效渐显

风险评级：中风险

洋河股份 (002304) 2021 年三季度业绩点评

2021 年 10 月 27 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年三季度报告。公司2021年前三季度实现营业收入219.42亿元，同比增长16.01%；实现归母净利润72.13亿元，同比增长0.37%；实现扣非归母净利润68.50亿元，同比增长21.57%。单三季度实现营业收入63.99亿元，同比增长16.66%；实现归母净利润15.51亿元，同比下降13.10%；实现扣非归母净利润16.82亿元，同比增长22.95%。

点评：

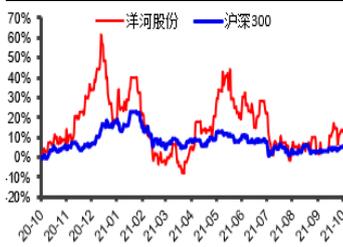
主要数据

2021 年 10 月 26 日

收盘价(元)	180.44
总市值(亿元)	2,719.21
总股本(亿股)	15.07
流通股本(亿股)	12.49
ROE(TTM)	17.82%
12月最高价(元)	259.73
12月最低价(元)	147.51

■ **Q3业绩符合市场预期，公司经营目标有望超额完成。**公司2021Q3实现营业收入63.99亿元，同比增长16.66%；实现归母净利润15.51亿元，同比下降13.10%；实现扣非归母净利润16.82亿元，同比增长22.95%。公司第三季度收入实现稳健增长，收入增速环比有所下降主要系公司去年下半年低基数因素消退所致。由于公司Q3有一笔0.18亿元的营业外支出以及3.72亿元的公允价值变动净损失，拖累公司Q3归母净利润同比下降13.10%。若剔除非经常性损益的影响，公司今年三季度扣非归母净利润同比增长22.95%。业绩整体符合市场预期。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2021Q3，公司营业收入已完成全年目标的94.53%。步入四季度白酒销售旺季，叠加春节的备货效应，预计公司的经营目标有望超额完成。

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

■ **持续优化产品结构，渠道改革效果显现。**自2019年下半年开始，公司相继对产品、渠道等进行改革，改革成效渐显。分产品看，公司产品升级迭代进程较为理想。公司在对M6+、M3水晶版与天之蓝进行升级后，后续将进一步推动海之蓝与双沟等产品的结构优化。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。从目前情况来看，渠道顺理已步入尾声。公司目前的渠道利润率相对可观，M6+、M3水晶版、天之蓝的经销商利润率在6%左右，终端利润率超过6.5%。与改革前相比，公司的渠道利润率已有明显的提升。

相关报告

■ **Q3毛利率提升，费用管控力度较好。**2021Q3，公司实现毛利率76.15%，同比增加2.99个百分点，主要系产品结构升级优化所致。从费用端来看，公司费用管控力度较好，Q3的销售费用率为13.48%，同比下降4.48个百分点；管理费用率为7.15%，同比下降3.61个百分点；财务费用率为-0.39%，同比下降0.18个百分点。受公允价值变动、营业外支出等影响，公司Q3净利率为24.27%，同比下降8.31个百分点。

■ **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为5.48元和6.61元，对应PE分别为32.91倍和27.30倍。公司此前任命张联东同志主持公司的全面工作，预计工作调整将有效提高公司整体的运营效率。此外，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%。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	21101	24357	28376	32774
营业总成本	13773	15587	17565	20053
营业成本	5852	6406	7037	7800
营业税金及附加	3416	3970	4342	5014
销售费用	2604	2996	3547	4130
管理费用	1729	1997	2369	2786
财务费用	-87	-82	-79	-80
研发费用	260	300	349	403
公允价值变动净收益	1268	501	608	857
资产减值损失	(6)	2	9	16
营业利润	9895	10660	12841	15012
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	10666	12853	15024
减：所得税	2394	2400	2892	3380
净利润	7485	8266	9961	11644
减：少数股东损益	2	2	2	3
归母公司所有者的净利润	7482	8263	9959	11640
摊薄每股收益(元)	4.97	5.48	6.61	7.72
PE（倍）	36.34	32.91	27.30	23.36

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn