太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-09

公司点评报告

买入/维持

洋河股份(002304)

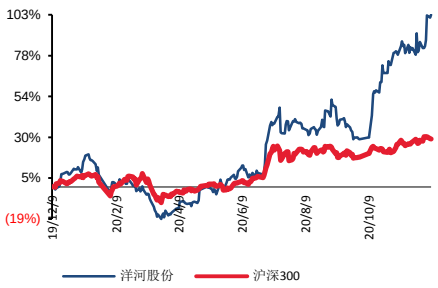
目标价：228

昨收盘：197.19

日常消费 食品、饮料与烟草

洋河股份：高端产品成功升级，未来战略愈发清晰

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,507/1,248
总市值/流通(百万元)	297,163/245,998
12 个月最高/最低(元)	197.19/80.91

相关研究报告：

洋河股份（002304）《洋河股份：单季度收入利润均恢复增长、环比加速改善》--2020/10/22

洋河股份（002304）《洋河股份：经营拐点隐现，2020 年力争保平》--2020/04/29

洋河股份（002304）《洋河股份：业绩调整期阵痛，不改变长期价值》--2020/03/01

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

梦三升级产品上市增厚渠道利润，看好公司春节销售表现

11 月公司梦 3 升级产品水晶版上市，在保留梦 3 经典元素的基础上，对品质、规格、形象进行了三重升级。相应单位出厂价有所提升，同时价盘设计增厚经销商及终端利润空间，招商思路沿用梦 6 升级时的操作便于市场价格秩序管控，省内外零售成交价目标进一步提升。

渠道跟踪反馈 11 月水晶梦分别导入省内省外市场，12 月启动第一批回款。当前省内经销商除对老梦 3 部分库存持有惜售心态外、其他品种库存均较低，省外去库存进入尾声。中秋旺季的需求验证、渠道轻库存的状态、春节旺季时间长、春节团聚及走亲访友的补偿性消费心态，以及新品上市增厚利润空间等多重有利因素，渠道端信心很足，预计公司春节销售将有非常好的表现。

一年维度：洋河重点关注梦 6+、梦 3 升级版

展望明年，我们认为公司将继续重点发力梦 6+及梦 3 升级版水晶梦。梦 6+自去年 11 月推出，目前已上市一年，一方面新品品质提升，另一方面利用新品推出，调整渠道结构，推行“一商为主、多商配村”的经销商体系，在新的价格体系下和渠道结构的设计下，渠道推力逐步恢复。梦 6+用一年的时间完成了从渠道端认可到消费者端逐步认可的过程，占位 600-700 元价格带，承接次高端这一价位段的升级需求。水晶梦沿用梦 6 升级思路和操作，获成功概率有保障，疫情后公司采用轻库存状态应对，明年疫情影响消除，预计水晶梦起量和市场接受进度将快于梦 6+。

三年维度：期待海之蓝/天之蓝及梦 9 升级

我们预计海之蓝、天之蓝和梦 9 升级将是继梦 6+、梦 3 升级版推出后的下一步工作重点，由于海天和梦 9 系列价格带差距较大，预计在升级操作上周期将缩短。今年以来海天渠道库存向好，批价也稳中有升。

管理改善：新机制体制、股权激励共同助力十四五规划实施

2020 年 10 月 29 日公司公告回购期限已满，累积回购 10 亿元，合计回购 966 万股，占公司总股本的 0.64%。公司股票回购将用于股

执业资格证书编码：S1190517050002
证券分析师：李鑫鑫
电话：021-58502206
E-MAIL：lixx@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190519100001

权激励或员工持股计划，有利于激发核心骨干员工的积极性。同时公司十四五规划正在制定，2021 年为规划第一年。未来随着机制体制改革、股权激励的推出，我们认为公司将有助于公司十四五规划的实施和完成。

盈利预测

考虑到今年公司务实客观的经营节奏，及投资收益、维持前期利润的预测，预计今年收入、净利润增速为-7%、2.42%。考虑到梦 6+升级操作的成功经验在其他产品线的推开，明年在梦 6+及梦 3 升级产品的带动下，以及海和天恢复性增长，整体将呈现双位数增长。预计 2021、2022 年收入增速为 13.5%、12%，利润增速为 20%、18%。

短期看公司正处于加速恢复期，终端库存恢复良性，经营拐点逐步显现；中期看公司操作思路清晰，19、20 年两年的调整已初见成效，明年重点发力梦 6+和梦 3 升级版。随着产品升级、渠道改善，公司发展将步入新的发展阶段。同时股票回购将用于股权激励、有利于激发核心骨干员工的积极性；长期看公司已经形成全国化品牌的消费者心智的影响力，在增长最快的次高端产品线上占据了 300+和 600+元价位段的先发优势、并均具备一定的销售体量，配合公司持续的产品品质和品牌力的提升，我们看好公司的短中长期发展态势，给予买入评级，目标价 228 元、对应明年 38 倍。

风险提示

疫情对白酒行业消费影响较大，宏观经济波动剧烈，公司管理出现重大瑕疵等。

■ **主要财务指标**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23126.48	21507.63	24411.16	27340.49
yoy	-4.28%	-7.00%	13.50%	12.00%
归母净利润(百万	7382.82	7561.48	9073.78	10707.06
yoy	-9.02%	2.42%	20.00%	18.00%
摊薄每股收益(元)	4.90	5.02	6.02	7.10
PE	40.24	39.28	32.76	27.77

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。