

洋河股份 (002304.SZ)

业绩符合预期，现金流表现亮眼

事件：公司发布 2021 年三季报。前三季度公司实现营业收入 219.4 亿元，同比+16.0%，归母净利润 72.1 亿元，同比+0.4%，扣非归母净利润 68.5 亿元，同比+21.6%。2021Q3 单季度实现营业收入 64.0 亿元，同比+16.7%，归母净利润 15.5 亿元，同比-13.1%；扣非归母净利润 16.8 亿元，同比+23.0%，销售商品收到现金 80.3 亿元，同比+40.6%。

收入高增，大单品放量，合同负债蓄力未来。公司 2021Q3 单季度实现营收 64.0 亿元，同比+16.7%，销售商品收到现金 80.3 亿元，同比+40.6%，公司期末合同负债 65.1 亿元，同比+68.3%，预计公司“百日攻坚”行动进展顺利，蓄力来年发展。同时 2021Q3 单季度公司销售毛利率 76.2%，同比+3.0pct，预计主要系产品结构持续升级，省内 M6+旺季放量增长，M3 水晶版与新版天之蓝持续产品结构升级，未来可期。

交易性金融资产与税金率影响利润，经营效率提高推动扣非业绩增长。交易性金融资产是影响当期业绩增速的主要原因，2021Q3 单季度交易性金融资产收益为-1.6 亿，同期该项为 5.1 亿元，预计主要系中银证券股价波动影响，使得 Q3 单季度归母净利润同比-13.1%。从扣非归母净利润的角度看，Q3 单季度扣非归母净利润同比+23.0%，对应净利率同比+1.3pct 至 26.3%，主要系 **1.产品结构升级**，毛利率同比+3.0pct；**2.经营效率提高**，Q3 单季度销售费用率同比-4.5pct 至 13.5%，管理费用率同比-1.6pct 至 6.6%；**3.税金率波动拖累**，公司 Q3 单季度营业税金率为 18.9%，同比+5.7pct，Q3 公司支付的各项税费合计 17.5 亿元，同比+110.3%，预计主要系公司生产经营安排导致缴纳节奏变化。

“十四五”开局顺利，新变化助力洋河新发展。在十四五开局之年，洋河新高管团队走马上任，迅速推出覆盖广、激励充分的激励方案调动团队积极性，在产品方面公司持续推动新品上市与换代发展，M6+省内已换代成功、旺季放量高增，M3 水晶版换代顺利进行中，新天之蓝上市后首轮铺货基本完成，双沟品牌亦完成产品梳理与产品体系搭建。6 月 22 日公司提出“百日攻坚”计划、公司内部上下一心，预计进展顺利，在洋河、双沟双品牌战略下，看好公司产品结构持续升级、业绩实现加速增长。

盈利预测及投资建议：考虑到非经常项目影响，小幅调整 2021-2023 年归母净利润分别至 77.2/96.4/114.9 亿元（原预测为 82.4/103.6/124.0 亿元），同比+3.1%/24.9%/19.2%，对应 PE 为 35/28/24 倍，维持“买入”评级，并维持 245 元目标价，对应 2022 年 38 倍 PE。

风险提示：市场竞争加剧风险；公司渠道开拓进度低于预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,126	21,101	24,645	28,829	33,137
增长率 yoy (%)	-4.3	-8.8	16.8	17.0	14.9
归母净利润(百万元)	7,383	7,482	7,716	9,638	11,488
增长率 yoy (%)	-9.0	1.3	3.1	24.9	19.2
EPS 最新摊薄(元/股)	4.90	4.97	5.12	6.40	7.62
净资产收益率(%)	20.2	19.5	16.7	18.4	18.9
P/E(倍)	36.8	36.3	35.2	28.2	23.7
P/B(倍)	7.4	7.1	5.9	5.2	4.5

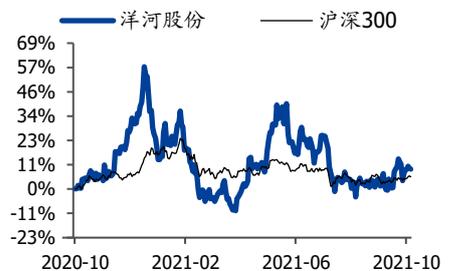
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	180.44
总市值(百万元)	271,920.91
总股本(百万股)	1,506.99
其中自由流通股(%)	82.88
30日日均成交量(百万股)	8.22

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 郝宇新

邮箱：haoyuxin@gszq.com

相关研究

- 《洋河股份(002304.SZ)：业绩符合预期，双沟全面发力》2021-08-29
- 《洋河股份(002304.SZ)：激励方案落地，助力“二次腾飞”》2021-07-15
- 《洋河股份(002304.SZ)：“十四五”开年，力争营收双位数增长》2021-04-29

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com