

洋河股份(002304.SZ)

提质增效促发展，蓄力谱写新篇章

推荐 (维持)

股价:151.13元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.chinayanghe.com
大股东/持股	江苏洋河集团有限公司/34.16%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,507
流通A股(百万股)	1,501
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,278
流通A股市值(亿元)	2,269
每股净资产(元)	35.35
资产负债率(%)	20.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】洋河股份(002304.SZ)*季报点评*改革红利持续释放，盈利能力稳步提升*推荐20221028

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入301.05亿元，同比增长18.76%；归母净利润93.78亿元，同比增长24.91%。23Q1实现营业收入150.46亿元，同比增长15.51%；归母净利润57.66亿元，同比增长15.66%。公司利润分配预案：每10股派发现金红利37.4元（含税）。

平安观点:

- 22年营收超额完成目标，23年开年稳步增长。2022全年实现营业收入301.05亿元，同比增长18.76%；归母净利润93.78亿元，同比增长24.91%。2022年高压环境下，公司逆势前行，超额完成22年收入增长目标。2023年公司计划实现营业收入同比增长15%。23Q1实现营业收入150.46亿元，同比增长15.51%；归母净利润57.66亿元，同比增长15.66%，第一季度完成2023整体营收目标的43.46%。消费场景恢复、公司产品结构持续优化的背景下，23Q1的营收实现稳步增长。
- 省外增长势能十足，全国化进程持续推进。分区域来看，公司22年全国化进程稳步推进，省内/省外销售收入分别为133.21亿元/161.79亿元，同比增长15.28%/增长23.66%，省内/省外分别占比45.16%/54.84%，省外占比相比21年提高2.13%，主要系省外增长势能已显，全国化进程稳中有进。22年，公司优化经销商结构和深入全国化布局，对经销商体系作进一步调整，省内/省外经销商分别为2977家/5261家，相较21年分别净增加27家/69家。
- 毛利率承压，提质增效力度加大。报告期内，公司加大提质增效力度，销售净利率稳步提升。公司2022年实现销售毛利率74.60%，同比下降0.72pcts；实现销售净利率31.19%，同比上升1.55pcts。销售/管理/财务费用率分别为13.88%/6.43%/-2.11%，较同期-0.10pcts/-0.79pcts/-0.54pcts。2023Q1实现销售毛利率76.60%，同比下降0.70pcts；实现销售净利率38.39%，同比上升0.10pcts。销售/管

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,350	30,105	34,977	40,377	46,346
YOY(%)	20.1	18.8	16.2	15.4	14.8
净利润(百万元)	7,508	9,378	10,986	12,771	14,744
YOY(%)	0.3	24.9	17.1	16.3	15.5
毛利率(%)	75.3	74.6	74.8	75.1	75.4
净利率(%)	29.6	31.2	31.4	31.6	31.8
ROE(%)	17.7	19.8	20.3	20.7	20.9
EPS(摊薄/元)	4.98	6.22	7.29	8.47	9.78
P/E(倍)	30.3	24.3	20.7	17.8	15.4
P/B(倍)	5.4	4.8	4.2	3.7	3.2

理/财务费用率分别为7.41%/3.74%/-0.90%，较同期+0.82pcts/-0.31pcts/-0.15pcts。

- **推新品、去冗余，产品结构持续优化。**2022年，公司推出梦之蓝手工班（大师），升级海之蓝等产品，梳理淘汰218个SKU，巩固梦六+战略主体地位，加强水晶版梦之蓝消费者培育，不断做大海之蓝规模，产品矩阵进一步优化。分产品看，22年中高端酒收入同比增长21.87%达到262.27亿元，普通酒收入同比增长4.97%达到32.73亿元。22年公司白酒销售量达到19.53万吨，同比增长6.15%，平均吨价为15.02万元/吨，同比增长13.08%，价格提升效果明显。
- **改革成效持续释放，维持“推荐”评级。**随着消费场景的复苏、江苏白酒消费持续升级以及洋河全国化战略布局深入，公司进入了改革势能持续释放的阶段，我们看好洋河未来的发展能力。考虑到经济复苏斜率变缓，调整2023-2025年EPS预测为7.29、8.47、9.78元（原2023-2024年预测为7.68、9.10元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2）市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展，随着市场集中度持续提升，行业将逐步进入加速竞争阶段，白酒企业间的竞争将愈加激烈。3）疫情反复的风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性风险，对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。4）政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51512	65845	78422	91908
现金	24375	36268	45088	54654
应收票据及应收账款	1194	901	1139	1445
其他应收款	74	63	66	73
预付账款	11	87	88	112
存货	17729	20336	23837	27389
其他流动资产	8128	8190	8205	8235
非流动资产	16452	15653	14740	13720
长期投资	33	37	42	46
固定资产	5829	5444	4944	4332
无形资产	1714	1429	1143	857
其他非流动资产	8876	8744	8611	8485
资产总计	67964	81498	93162	105628
流动负债	19928	26872	30875	34496
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1376	1776	2012	2253
其他流动负债	18552	25096	28863	32243
非流动负债	511	510	509	508
长期借款	4	3	1	0
其他非流动负债	508	508	508	508
负债合计	20440	27383	31384	35004
少数股东权益	50	58	67	78
股本	1507	1507	1507	1507
资本公积	905	905	905	905
留存收益	45063	51646	59299	68134
归属母公司股东权益	47475	54058	61711	70546
负债和股东权益	67964	81498	93162	105628

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3636	16329	13878	15401
净利润	9389	10994	12780	14755
折旧摊销	742	1303	1398	1484
财务费用	-636	-106	-142	-175
投资损失	-426	-504	-554	-504
营运资金变动	-6084	4504	245	-298
其他经营现金流	652	139	151	139
投资活动现金流	4017	-139	-81	-99
资本支出	605	500	480	460
长期投资	4129	0	0	0
其他投资现金流	-718	-639	-561	-559
筹资活动现金流	-4492	-4298	-4977	-5736
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-7	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-4485	-4297	-4976	-5735
现金净增加额	3161	11893	8820	9566

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30105	34977	40377	46346
营业成本	7646	8821	10063	11415
税金及附加	4388	5072	5855	6720
营业费用	4179	4777	5567	6377
管理费用	1936	2099	2342	2595
研发费用	254	315	377	431
财务费用	-636	-106	-142	-175
资产减值损失	-2	-8	-9	-10
信用减值损失	-1	6	7	7
其他收益	64	85	85	85
公允价值变动收益	-318	0	0	0
投资净收益	426	504	554	504
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	12509	14588	16955	19570
营业外收入	26	24	24	24
营业外支出	32	44	43	41
利润总额	12503	14568	16936	19553
所得税	3114	3574	4155	4797
净利润	9389	10994	12780	14755
少数股东损益	12	8	10	11
归属母公司净利润	9378	10986	12771	14744
EBITDA	12608.55	15765.35	18191.56	20862.08
EPS (元)	6.22	7.29	8.47	9.78

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	18.8	16.2	15.4	14.8
营业利润(%)	25.2	16.6	16.2	15.4
归属于母公司净利润(%)	24.9	17.1	16.3	15.5
获利能力				
毛利率(%)	74.6	74.8	75.1	75.4
净利率(%)	31.2	31.4	31.6	31.8
ROE(%)	19.8	20.3	20.7	20.9
ROIC(%)	168.5	91.0	176.2	222.4
偿债能力				
资产负债率(%)	30.1	33.6	33.7	33.1
净负债比率(%)	-51.3	-67.0	-73.0	-77.4
流动比率	2.6	2.5	2.5	2.7
速动比率	1.7	1.7	1.8	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	45.1	184.2	159.6	137.5
应付账款周转率	5.56	5.01	5.04	5.11
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	6.22	7.29	8.47	9.78
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	10.84	9.21	10.22
每股净资产(最新摊薄)	31.50	35.87	40.95	46.81
估值比率				
P/E	24.3	20.7	17.8	15.4
P/B	4.8	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	16.37	11.47	9.49	7.85

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033