

洋河股份 (002304)

22 年年报及 23Q1 季报业绩点评：关注省内改革成效落地，梦 6+ 有望再起势

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

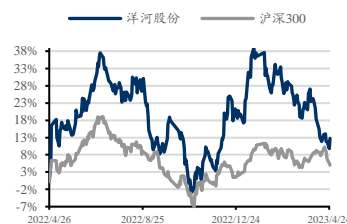
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,105	35,223	40,682	46,663
同比	19%	17%	16%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	9,378	11,484	13,608	16,053
同比	25%	22%	18%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.22	7.62	9.03	10.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.29	19.83	16.74	14.19

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司公告 2022 年实现营收 301.05 亿元，同比+18.76%，归母净利润 93.78 亿元，同比+24.91%。23Q1 营收 150.46 亿元，同比+15.51%，归母净利润 57.66 亿元，同比+15.66%。业绩符合预期。
- **22 年目标达成，控费推动净利率提升。**22 年白酒业务营收 293.39 亿元，同比+20%，其中量+6%/价+13%；中高档酒收入同比+21.9%，我们预计梦 6+同比增长 15%-20%左右，梦之蓝系列增速 20-25%左右。分区域看，省内收入+15.3%，单个经销商 447.5 万元/+14%，省外收入同比+23.66%，单个经销商贡献 308 万元/+22%。毛利率 74.6%/-0.72pct，销售/管理费用率 13.9%/6.4%，同比-0.1/-0.8pct，税金率同比-1.8pct 至 14.6%，销售净利率 31.2%/+1.6pct。
- **23Q1 总体优先量，净利率稳定。**考虑 22Q1 高基数及库存压力，23Q1 表现相对稳健，23Q1 现金流表现较好，经营性净现金流净额同比+44.65 亿元。销售毛利率同比-0.7pct 至 76.6%，省内梦之蓝恢复较好，省外海之蓝持续跑量，销售/管理费用率 7.4%/3.7%，分别同比+0.8/-0.3pct，销售净利率小幅提升至 38.39%。
- **改革成效显现，关注梦 6+ 表现。**22 年目标达成，23 年目标收入+15%，从当前表现来看 M6+当前库存在 1-2 个月，保持较低水平，批价稳定；4 月份公司持续活动促进终端动销，当前处于决胜半年阶段，进一步完善产品矩阵，后续伴随宴席场景恢复，南京市场的改革成效逐步释放，梦 6+省内势能、省外海天势能有望持续提升。
- **盈利预测与投资评级：**全公司势能逐步回升，我们上调公司 2023-2024 年归母净利润为 114.8、136.1 亿元（前值分别为 110.7、128.6 亿元），分别同比+22%/18%（前值分别为 18%、16%），我们预计 2025 年归母净利润为 160.5 亿元，同比+18%，当前市值对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**蓝色经典系列打造不及预期，疫情影响超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	151.13
一年最低/最高价	126.20/190.66
市净率(倍)	4.83
流通 A 股市值(百万元)	227,104.56
总市值(百万元)	227,751.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	31.27
资产负债率(% ,LF)	23.04
总股本(百万股)	1,506.99
流通 A 股(百万股)	1,502.71

相关研究

《洋河股份(002304): 2022 年三季报点评:业绩超预期,预收同比环比增加》

2022-10-28

《洋河股份(002304): 1-9 月主要经营数据点评:业绩符合预期,全年完成目标有余力》

2022-10-15

洋河股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51,512	60,765	72,190	86,080	营业总收入	30,105	35,223	40,682	46,663
货币资金及交易性金融资产	32,374	38,386	47,211	58,086	营业成本(含金融类)	7,646	8,601	9,590	10,741
经营性应收款项	1,205	983	1,135	1,302	税金及附加	4,388	5,037	5,899	6,766
存货	17,729	21,208	23,647	26,485	销售费用	4,179	4,790	5,484	6,206
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,936	2,219	2,522	2,800
其他流动资产	204	188	197	206	研发费用	254	282	325	373
非流动资产	16,452	15,893	15,328	14,751	财务费用	-636	-203	-289	-399
长期股权投资	33	25	29	29	加:其他收益	64	70	81	93
固定资产及使用权资产	5,829	5,358	4,869	4,361	投资净收益	426	704	814	933
在建工程	757	717	677	647	公允价值变动	-318	0	0	0
无形资产	1,714	1,674	1,634	1,594	减值损失	-3	0	0	0
商誉	276	276	276	276	资产处置收益	2	0	1	1
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	12,509	15,272	18,046	21,203
其他非流动资产	7,831	7,831	7,831	7,831	营业外净收支	-6	-6	-6	-6
资产总计	67,964	76,659	87,519	100,830	利润总额	12,503	15,266	18,041	21,197
流动负债	19,928	21,928	24,367	27,211	减:所得税	3,114	3,771	4,420	5,130
短期借款及一年内到期的非流动负债	24	24	24	24	净利润	9,389	11,495	13,621	16,068
经营性应付款项	1,376	1,673	1,892	2,089	减:少数股东损益	12	11	12	14
合同负债	13,742	12,902	14,386	16,112	归属母公司净利润	9,378	11,484	13,608	16,053
其他流动负债	4,787	7,329	8,066	8,986	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.22	7.62	9.03	10.65
非流动负债	511	511	511	511	EBIT	11,763	14,294	16,861	19,776
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	12,516	15,114	17,700	20,634
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.60	75.58	76.43	76.98
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	31.15	32.60	33.45	34.40
其他非流动负债	508	508	508	508	收入增长率(%)	18.76	17.00	15.50	14.70
负债合计	20,440	22,439	24,878	27,722	归母净利润增长率(%)	24.91	22.46	18.50	17.97
归属母公司股东权益	47,475	54,159	62,567	73,020					
少数股东权益	50	61	73	88					
所有者权益合计	47,524	54,220	62,640	73,108					
负债和股东权益	67,964	76,659	87,519	100,830					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,648	10,376	13,490	15,827	每股净资产(元)	31.50	35.94	41.52	48.45
投资活动现金流	4,017	437	535	649	最新发行在外股份(百万股)	1,507	1,507	1,507	1,507
筹资活动现金流	-4,492	-4,800	-5,200	-5,600	ROIC(%)	19.62	21.15	21.78	22.08
现金净增加额	3,172	6,012	8,825	10,875	ROE-摊薄(%)	19.75	21.20	21.75	21.98
折旧和摊销	753	821	839	858	资产负债率(%)	30.07	29.27	28.43	27.49
资本开支	-534	-276	-275	-285	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.29	19.83	16.74	14.19
营运资本变动	-6,084	-3,800	-889	-1,080	P/B(现价)	4.80	4.21	3.64	3.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

