

洋河股份(002304)

报告日期: 2023年04月26日

23Q1 业绩符合预期, 迎高质量开门红

——洋河股份 2022 年报&23Q1 季报点评报告

投资要点

- **事件:** 2022 公司实现营业收入 301.05 亿元 (+18.76%); 实现归母净利润 93.78 亿元 (+24.91%); 实现扣非净利润 92.77 亿元 (+25.82%)。23Q1 公司实现营业收入 150.46 亿元 (+15.51%); 实现归母净利润 57.66 亿元 (+15.66%); 实现扣非净利润 56.66 亿元 (+15.68%)。
- **精简 SKU 升级产品结构, 聚焦核心单品打造**
22 年公司白酒销量同比增长 6.15%至 19.53 万吨, 吨价同比增长 13.09%至 15.02 万元/吨, 其中中高档酒、普通酒分别实现收入 262.27、32.73 亿元, 同比增长 21.87%、4.97%, 中高档酒占酒类收入比重提升 1.56pct 至 88.90%。22 年公司梳理淘汰 218 个 SKU, 巩固梦 6+战略主体地位, 升级海之蓝等产品, 推出梦之蓝手工班(大师), 加强水晶梦消费者培育, 我们预计 22-23 年梦 6+增速将持续优于整体。
- **省外市场持续开拓, 渠道结构进一步优化**
1) 市场: 22 年省内、省外酒类收入分别实现收入 133.21、161.79 亿元, 同比增长 15.28%、23.66%, 省外酒类收入占比提升 1.74pct 至 54.84%, 省外市场开拓及结构升级持续推进。
2) 渠道: 22 年批发经销、线上直销分别实现收入 291.07、3.93 亿元, 同比增长 19.91%、7.68%。22 年经销商数量净增加 96 家至 8238 家, 其中 2022 年省内经销商平均规模同比增长 14.23%至 447.47 万元/家, 省外经销商平均规模同比增长 22.04%至 307.52 万元/家, 经销商结构优化成效显著。
- **盈利能力维持稳定, 预收款蓄水池仍深厚**
1) 盈利能力维持稳定: 22 年毛利率、扣非净利率同比变动-0.72/+1.73 个百分点至 74.60%/30.81%, 销售费用率/管理费用率分别同比变动-0.10/-0.80 pct, 税金及附加占比下降 1.79 pct。23Q1 毛利率、扣非净利率同比变动-0.70/+0.05 个百分点至 77.30%/37.66%, 销售费用率/管理费用率分别变动+0.82/-0.31 pct, 税金及附加占比下降 1.11 pct。
2) 现金流&预收: 23Q1 公司经营现金流表现优异, 同比上升 145.82%至 14.03 亿元; 合同负债同比 22Q1 下降 27.91 亿元至 69.75 亿元, 预收款蓄水池深厚。
3) 信托减值: 报告期内公司针对信托共计提减值 12887.18 万元, 目前未到期信托余额仅 2.75 亿元。
4) 股权投资: 2022 年公司持有中银证券带来的公允价值变动损益为-2.27 亿元, 同比减亏 4.59 亿元。
- **23Q1 迎高质量开门红, 改革红利有望加速释放**
23Q1 洋河回款进度与去年同期基本持平, 库存良性, 当前批价稳中向上。我们预计全年梦 6+有望冲击百亿单品, 春糖期间首发百元价位 3 款新品。我们认为在回款持平、库存良性、批价提升的背景下, 洋河目前势能显著向上, 有望进入改革红利加速释放期。
- **盈利预测及估值**
我们认为公司正进入改革红利加速释放期, 梦 6+引领公司高质量发展, 当前底部复苏势能强劲, 估值具备高性价比。预计 2023-2025 年公司收入增速分别为 19.1%/17.0%/14.6%; 归母净利润增速为 20.6%/18.1%/16.1%; EPS 为 7.5/8.9/10.3 元/股; PE 为 20/17/15 倍。考虑到公司全年业绩确定性较强, 当前估值具有性价比, 维持买入评级。
- **催化剂:** 梦 6+动销表现优秀; 稳经济政策助力需求释放。
- **风险提示:** 疫情反复影响白酒整体动销恢复; 梦 6+动销情况不及预期; 省外扩张不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230520090001
zhangxiaolian@stocke.com.cn

研究助理: 张家祯
zhangjiayzhen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 149.55
总市值(百万元)	225,370.06
总股本(百万股)	1,506.99

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 业绩略超预期, 百日大会战力争开门红 ——洋河股份 2022 年三季报点评报告》 2022.10.30
- 2 《底部复苏势能强劲, 次高端占比持续提升 ——洋河股份 2022Q3 业绩快报点评报告》 2022.10.16
- 3 《22Q2 扣非利润超预期, 底部复苏势能强劲 ——洋河股份 2022H1 点评报告》 2022.08.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30105	35840	41924	48033
(+/-) (%)	18.76%	19.05%	16.98%	14.57%
归母净利润	9378	11306	13356	15501
(+/-) (%)	24.91%	20.56%	18.13%	16.06%
每股收益(元)	6.22	7.50	8.86	10.29
P/E	24.03	19.93	16.87	14.54

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	51512	51706	64077	75686
现金	24375	16762	26736	35898
交易性金融资产	7998	11085	10012	9698
应收账款	571	898	995	1099
其它应收款	74	52	61	86
预付账款	11	14	15	17
存货	17729	22462	25740	28319
其他	753	434	517	568
非流动资产	16452	25622	24850	23582
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	33	32	32	32
固定资产	5795	14852	14030	13177
无形资产	1714	1647	1586	1535
在建工程	757	606	485	388
其他	8153	8486	8717	8450
资产总计	67964	77328	88926	99268
流动负债	19928	21131	23468	22967
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1376	1824	2122	2279
预收账款	0	0	0	0
其他	18552	19307	21347	20687
非流动负债	511	612	569	564
长期借款	0	0	0	0
其他	511	612	569	564
负债合计	20440	21742	24037	23531
少数股东权益	50	63	80	99
归属母公司股东权益	47475	55522	64809	75638
负债和股东权益	67964	77328	88926	99268

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3648	7575	12217	12634
净利润	9389	11320	13372	15520
折旧摊销	742	726	1004	1011
财务费用	(636)	(307)	(325)	(468)
投资损失	(426)	(426)	(426)	(426)
营运资金变动	(5163)	1229	2150	(675)
其它	(258)	(4966)	(3560)	(2327)
投资活动现金流	4017	(12223)	1497	730
资本支出	250	(9572)	0	0
长期投资	(0)	1	(1)	0
其他	3767	(2653)	1498	729
筹资活动现金流	(4492)	(2965)	(3740)	(4201)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(0)	0	0	0
其他	(4492)	(2965)	(3740)	(4201)
现金净增加额	3172	(7613)	9973	9162

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30105	35840	41924	48033
营业成本	7646	8933	10269	11575
营业税金及附加	4388	5197	6079	6965
营业费用	4179	4717	5450	6196
管理费用	1936	2330	2683	3074
研发费用	254	376	440	504
财务费用	(636)	(307)	(325)	(468)
资产减值损失	(2)	(8)	(8)	(8)
公允价值变动损益	(318)	0	0	0
投资净收益	426	426	426	426
其他经营收益	66	66	66	66
营业利润	12509	15080	17813	20673
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
利润总额	12503	15075	17807	20667
所得税	3114	3754	4435	5147
净利润	9389	11320	13372	15520
少数股东损益	12	14	16	19
归属母公司净利润	9378	11306	13356	15501
EBITDA	12879	15493	18487	21209
EPS (最新摊薄)	6.22	7.50	8.86	10.29

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.76%	19.05%	16.98%	14.57%
营业利润	25.23%	20.55%	18.12%	16.05%
归属母公司净利润	24.91%	20.56%	18.13%	16.06%
获利能力				
毛利率	74.60%	75.07%	75.50%	75.90%
净利率	31.19%	31.59%	31.90%	32.31%
ROE	20.84%	21.93%	22.17%	22.05%
ROIC	19.11%	19.90%	20.19%	20.00%
偿债能力				
资产负债率	30.07%	28.12%	27.03%	23.70%
净负债比率	0.12%	0.05%	0.06%	0.07%
流动比率	2.58	2.45	2.73	3.30
速动比率	1.70	1.38	1.63	2.06
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.49	0.50	0.51
应收账款周转率	1297.88	1085.45	1654.30	1289.29
应付账款周转率	5.42	5.61	5.25	5.30
每股指标(元)				
每股收益	6.22	7.50	8.86	10.29
每股经营现金	2.42	5.03	8.11	8.38
每股净资产	31.50	36.84	43.01	50.19
估值比率				
P/E	24.03	19.93	16.87	14.54
P/B	4.75	4.06	3.48	2.98
EV/EBITDA	16.29	12.77	10.22	8.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>