

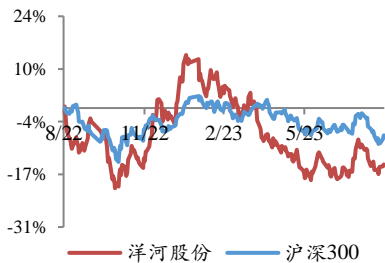
蓝色经典行稳致远，Q2 业绩符合预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价(元)	136.35
近12个月最高/最低(元)	181.38/126.50
总股本(百万股)	1,507
流通股本(百万股)	1,503
流通股比例(%)	99.72
总市值(亿元)	2,055
流通市值(亿元)	2,049

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘略天

执业证书号：S0010522100001

邮箱：liult@hazq.com

分析师：万鹏程

执业证书号：S0010523040002

邮箱：wanpengcheng@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

8月28日，洋河股份发布2023年中报。公司23H1/23Q2实现营业收入218.73/68.72亿元，同比增加15.7%/16.1%；23H1/23Q2实现归母净利润78.62/20.96亿元，同比增加14.1%/9.9%；扣非后归母净利润同比增加16.1%/17.3%。业绩表现基本符合预期。

● 白酒业务量价齐升，省外实现20%+高增

分产品来看，中高档酒（蓝色经典、苏酒、珍宝坊等）23年上半年实现营收190.51亿元，同比+17.6%；普通酒（洋河大曲、双沟大曲等）实现收入24.06亿元，同比+3.8%。公司白酒业务上半年整体实现了量价齐升（销量+8.7%、吨价+6.9%）。渠道反馈公司天之蓝、水晶梦受益大众价格带及宴席需求增长较快，M6+因商务场景恢复较慢整体表现较弱，海之蓝表现相对稳定。

分地区来看，省内实现营收96.33亿元，同比+10.17%（其中主营业务+9.93%），省外实现营收122.40亿元，同比+20.42%（其中主营业务+21.03%）。省外实现高增，省外海天市占率有望进一步提升。

分销售模式来看，批发经销实现收入211.96亿元，同比+15.62%，线上直销2.61亿元，同比+41.28%。截至23年6月底，国内经销商数量8461家，公司较年初增加223家。

● 毛利率快速改善，广告费用大幅提升

盈利能力方面，公司23H1/23Q2综合毛利率分别为76.12%/75.08%，同比分别提升2.18pct/8.56pct，毛利率得到显著改善，主要与去年同期产品矩阵变化有关。二季度税金及附加率提升4.56pct，上半年整体影响不大，小幅提升0.65pct。费用方面，伴随销售费用投放提升（Q2同比+83%，H1同比+52%，主要系广告促销费大幅提升75%），上半年整体销售费用率上升2.47pct，带动期间费用率上升。综合来看，公司23H1/23Q2归母净利率分别为35.95%/30.71%，同比下降0.51pct/1.73pct。

其他方面，公司23H1/23Q2年经营活动净现金流同比+106.0%/+18.3%，现金流情况良好，其中销售收现+23.2%/+13.8%。2023年6月底合同负债53.23亿元，环比减少16.52亿元，同比减少25.86亿元。

● 投资建议

我们预计公司2023年-2025年营业收入增速分别17.3%、16.7%、15.2%，归母净利润增速分别为18.2%、17.9%、16.9%，对应EPS预测为7.35、8.67、10.13元，对应8月29日PE分别19、16、13倍。维

持公司“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 宏观经济不确定性风险；
- (2) 消费复苏不及预期；
- (3) 区域扩张不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30105	35304	41190	47467
收入同比 (%)	18.8%	17.3%	16.7%	15.2%
归属母公司净利润	9378	11080	13065	15269
净利润同比 (%)	24.9%	18.2%	17.9%	16.9%
毛利率 (%)	74.6%	75.9%	76.5%	76.5%
ROE (%)	19.8%	20.9%	21.9%	22.7%
每股收益 (元)	6.23	7.35	8.67	10.13
P/E	25.78	18.54	15.73	13.46
P/B	5.09	3.88	3.45	3.06
EV/EBITDA	17.38	12.03	9.80	8.30

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。