

2023 年 10 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，期待亮眼表现

—洋河股份（002304.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023 年 10 月 27 日，洋河股份发布 2023 年前三季度报告。

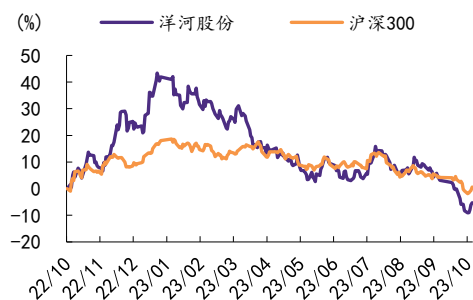
投资要点

基本数据

2023-10-27

当前股价（元）	121.94
总市值（亿元）	1837
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1502
52 周价格范围（元）	115.02-186.28
日均成交额（百万元）	757.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《洋河股份（002304）：业绩符合预期，省外占比持续提升》2023-08-29
- 2、《洋河股份（002304）：坦诚务实向前进，深度全国化进行时》2023-06-01
- 3、《洋河股份（002304）：产品结构持续升级，深度推进全国化》2023-05-20

业绩符合预期，稳增长是趋势

2023Q1-Q3 总营收 302.83 亿元（同增 14%），归母净利润 102.03 亿元（同增 12%）；2023Q3 总营收 84.10 亿元（同增 11%），归母净利润 23.41 亿元（同增 7%），整体营收增速稳健。**现金流端**，2023Q1-Q3 经营活动现金流净额 43.43 亿元（同减 554%），销售回款 255.42 亿元（同增 19%）。2023Q3 经营活动现金流净额 40.78 亿元（同增 17%），销售回款 96.52 亿元（同增 12%）。截至 2023Q3 末，合同负债 55.16 亿元（环比+4%）。

产品结构影响毛利率，优化费投结构

盈利端，2023Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 75.77%/33.75%，分别同比+1pct/-1pct；2023Q3 毛利率/净利率分别为 74.87%/27.91%，分别同比-1pct/-1pct，盈利能力略有承压。**费用端**，2023Q1-Q3 销售费用率/管理费用率分别为 11.76%/5.00%，分别同比+2pct/-1pct；2023Q3 销售费用率/管理费用率分别为 15.48%/6.00%，分别同比+2pct/-1pct。公司持续优化费用结构，费投侧重品牌建设与消费终端，三季度期间，公司积极备战中秋消费旺季，加大海之蓝/天之蓝/M3 水晶版/M6+ 产品开瓶奖励力度，促销费用同比增加。

推进渠道下沉，数字化转型助力管理提效

产品上，持续聚焦海之蓝/M6+ 核心大单品打造，推进产品结构优化。**渠道上**，继续加大县乡级下沉市场拓展工作，深化渠道网点建设，并推进高地样板市场打造，强化核心市场拓展。**组织上**，公司以“3+4”指标考核体系促进营销转型，迭代营销组织架构，同时持续推进数智洋河建设，助力提升业务工作效率。随着品牌建设势能逐渐释放，公司有望凭借渠道/组织优势持续提升市场竞争力，实现省内产品结构升级与省外市场份额占领。

盈利预测

我们看好公司作为苏酒龙头，梦之蓝持续引领公司发展，蓝色经典有望续辉煌；双沟和贵酒发力，补充完善公司产品矩阵。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 为 7.07/8.51/10.02 元（前值分别为 7.48/8.97/10.59 元），

当前股价对应 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费场景恢复不及预期、渠道开拓进度不及预期、双沟品牌增长不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	30,105	34,417	40,441	46,512
增长率（%）	18.8%	14.3%	17.5%	15.0%
归母净利润（百万元）	9,378	10,653	12,810	15,090
增长率（%）	24.9%	13.6%	20.3%	17.8%
摊薄每股收益（元）	6.22	7.07	8.51	10.02
ROE（%）	19.7%	20.1%	21.5%	22.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	30,105	34,417	40,441	46,512
现金及现金等价物	24,375	33,150	38,540	46,867	营业成本	7,646	8,357	9,529	10,637
应收款	646	660	665	701	营业税金及附加	4,388	5,163	6,026	6,884
存货	17,729	17,409	19,177	19,681	销售费用	4,179	4,577	5,338	6,093
其他流动资产	8,762	6,755	6,837	6,927	管理费用	1,936	2,065	2,386	2,698
流动资产合计	51,512	57,974	65,219	74,176	财务费用	-636	-99	-116	-141
非流动资产：					研发费用	254	268	315	363
金融类资产	7,998	5,998	6,028	6,043	费用合计	5,732	6,812	7,924	9,013
固定资产	5,795	5,863	5,654	5,349	资产减值损失	-2	-1	0	0
在建工程	757	303	121	48	公允价值变动	-318	-200	-180	-150
无形资产	1,714	1,629	1,543	1,462	投资收益	426	250	200	150
长期股权投资	33	33	33	33	营业利润	12,509	14,169	17,007	19,998
其他非流动资产	8,153	8,153	8,153	8,153	加：营业外收入	26	28	25	20
非流动资产合计	16,452	15,980	15,503	15,045	减：营业外支出	32	46	40	30
资产总计	67,964	73,955	80,722	89,221	利润总额	12,503	14,151	16,992	19,988
流动负债：					所得税费用	3,114	3,481	4,163	4,877
短期借款	0	0	0	0	净利润	9,389	10,670	12,829	15,111
应付账款、票据	1,376	1,408	1,492	1,536	少数股东损益	12	17	19	21
其他流动负债	4,811	4,811	4,811	4,811	归母净利润	9,378	10,653	12,810	15,090
流动负债合计	19,928	20,362	20,706	21,638					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	511	511	511	511	营业收入增长率	18.8%	14.3%	17.5%	15.0%
非流动负债合计	511	511	511	511	归母净利润增长率	24.9%	13.6%	20.3%	17.8%
负债合计	20,440	20,874	21,217	22,150	盈利能力				
所有者权益					毛利率	74.6%	75.7%	76.4%	77.1%
股本	1,507	1,506	1,506	1,506	四项费用/营收	19.0%	19.8%	19.6%	19.4%
股东权益	47,524	53,081	59,505	67,071	净利率	31.2%	31.0%	31.7%	32.5%
负债和所有者权益	67,964	73,955	80,722	89,221	ROE	19.7%	20.1%	21.5%	22.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	30.1%	28.2%	26.3%	24.8%
净利润	9389	10670	12829	15111	营运能力				
少数股东权益	12	17	19	21	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	738	472	472	454	应收账款周转率	46.6	52.1	60.8	66.4
公允价值变动	-318	-200	-180	-150	存货周转率	0.4	0.8	0.8	0.9
营运资金变动	-6173	746	-1480	318	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3648	11705	11660	15754	EPS	6.22	7.07	8.51	10.02
投资活动现金净流量	4017	2386	361	362	P/E	19.6	17.2	14.3	12.2
筹资活动现金净流量	1110	-5113	-6405	-7545	P/S	6.1	5.3	4.5	3.9
现金流量净额	8,774	8,978	5,616	8,571	P/B	3.9	3.5	3.1	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。