

洋河股份（002304）

2023 年前三季度业绩点评：Q3 符合预期，稳健发展向前

买入（维持）

2023 年 10 月 30 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	34,440	39,537	45,250
同比	19%	14%	15%	14%
归属母公司净利润（百万元）	9,378	10,480	12,316	14,308
同比	25%	12%	18%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	6.23	6.96	8.18	9.50
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.59	17.53	14.92	12.84

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**前 3Q 营收 302.83 亿/同比+14.35%；归母净利润 102.03 亿元/同比+12.47%；扣非归母净利润 101.65 亿元/同比+14.95%。23Q3 营收 84.10 亿元/同比+11.03%；归母净利润 23.41 亿元/同比+7.46%；扣非归母净利润 24.52 亿元/同比+11.43%。

■ **Q3 表现符合预期，现金流表现正常。**结合渠道反馈，Q3 旺季背景下公司需求环比改善，省内宴席场景表现较好，梦 3 水晶瓶在婚宴市场发力，预计保持个位数增长；天之蓝省外持续推进结构优化，预计保持双位数增长；中秋国庆梦 6+和海之蓝动销环比提振，公司年初以来对梦 6+采取控货/提结算价等措施稳价盘，海之蓝去年同期基数较高，同比表现略有压力。截至三季度末合同负债 55 亿，环比提升 2 亿，

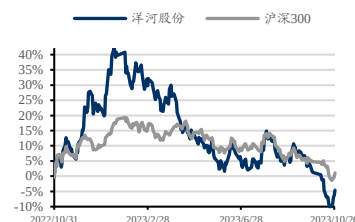
■ **Q3 销售收现 96.5 亿元，同比+11.6%，与收入增速相匹配。**毛销差受产品结构及市场投入影响，净利率小幅下降。Q3 销售净利率 27.9%/同比-0.85pct，其中毛利率 74.9%/同比-1.16pct，销售费用率 15.48%/同比+1.53pct，毛销差同比收窄 2.7pct 主要系产品结构变动、增加广宣费用、节假日前增加终端和消费者返利所致；其它费率相对稳定，管理费用率 6.62%/同比-0.96pct，税金及附加率保持持平。

■ **全年多产品线/区域接力推进，重心持续培育转化核心消费者。**公司动作着眼于未来，不盲目在渠道利润上去跟进市场竞争，持续提升品牌形象、优化队伍考核、推进数字化进程、培育和转化核心消费者，价格表现较为稳定，有多产品线/省内外实现接力发展的能力，尤其今年省外在高地市场建设和产品结构优化上有所表现，北京/江西/上海等地增幅居前。期待后续南京市场改革进一步反馈及商务场景恢复带动高端产品恢复增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司节奏调整、次高端价格带今年有所承压，我们调整 23-25 年归母净利润为 105/123/143 亿元（前值为 108/130/152 亿元），同比+12%/18%/16%（前值为+15%/20%/17%），当前市值对应 PE 分别为 18/15/13X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**消费复苏不及预期、行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	121.94
一年最低/最高价	114.23/190.66
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	183,174.25
总市值(百万元)	183,695.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.59
资产负债率(%，LF)	18.97
总股本(百万股)	1,506.45
流通 A 股(百万股)	1,502.17

相关研究

《洋河股份(002304)：2023 年中报点评：上半年量价齐升，省外快速增长》

2023-08-29

《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》

2023-04-26

洋河股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51,512	59,912	70,446	82,837	营业总收入	30,105	34,440	39,537	45,250
货币资金及交易性金融资产	32,374	37,272	44,669	53,709	营业成本(含金融类)	7,646	8,716	9,927	11,218
经营性应收款项	1,205	962	1,104	1,263	税金及附加	4,388	5,166	5,931	6,788
存货	17,729	21,491	24,479	27,661	销售费用	4,179	4,822	5,614	6,471
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,936	2,204	2,530	2,896
其他流动资产	204	186	195	204	研发费用	254	344	356	362
非流动资产	16,452	15,893	15,328	14,751	财务费用	(636)	(203)	(284)	(387)
长期股权投资	33	25	29	29	加:其他收益	64	69	79	91
固定资产及使用权资产	5,829	5,358	4,869	4,361	投资净收益	426	517	791	905
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	13,977	16,333	18,899
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	75,805	85,774	97,587	利润总额	12,503	13,971	16,327	18,893
流动负债	19,928	22,077	24,919	28,011	减:所得税	3,114	3,479	4,000	4,572
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	10,492	12,327	14,321
经营性应付款项	1,376	1,695	1,958	2,182	减:少数股东损益	12	13	11	13
合同负债	13,742	13,074	14,891	16,827	归属母公司净利润	9,378	10,480	12,316	14,308
其他流动负债	4,787	7,284	8,046	8,978	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.23	6.96	8.18	9.50
非流动负债	511	511	511	511	EBIT	11,763	13,188	15,179	17,516
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	12,516	14,009	16,018	18,374
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.60	74.69	74.89	75.21
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	31.15	30.43	31.15	31.62
其他非流动负债	508	508	508	508	收入增长率(%)	18.76	14.40	14.80	14.45
负债合计	20,440	22,588	25,430	28,523	归母净利润增长率(%)	24.91	11.75	17.52	16.18
归属母公司股东权益	47,475	53,155	60,270	68,979					
少数股东权益	50	62	73	86					
所有者权益合计	47,524	53,217	60,344	69,065					
负债和股东权益	67,964	75,805	85,774	97,587					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,648	9,450	12,084	14,020	每股净资产(元)	31.50	35.27	39.99	45.77
投资活动现金流	4,017	249	512	620	最新发行在外股份(百万股)	1,506	1,506	1,506	1,506
筹资活动现金流	(4,492)	(4,800)	(5,200)	(5,600)	ROIC(%)	19.62	19.65	20.17	20.51
现金净增加额	3,172	4,899	7,396	9,040	ROE-摊薄(%)	19.75	19.72	20.43	20.74
折旧和摊销	753	821	839	858	资产负债率(%)	30.07	29.80	29.65	29.23
资本开支	(534)	(276)	(275)	(285)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.59	17.53	14.92	12.84
营运资本变动	(6,084)	(3,867)	(1,049)	(1,182)	P/B (现价)	3.87	3.46	3.05	2.66

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>