

洋河股份(002304.SZ)

收入平稳增长，加大分红力度

推荐 (维持)

股价:100.09元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.chinayanghe.com
大股东/持股	江苏洋河集团有限公司/34.18%
实际控制人	宿迁市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,506
流通A股(百万股)	1,502
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,508
流通A股市值(亿元)	1,504
每股净资产(元)	38.49
资产负债率(%)	19.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】洋河股份(002304.SZ)*季报点评*积极改革，稳健增长*推荐20231028

【平安证券】洋河股份(002304.SZ)*半年报点评*收入稳健增长，高端化与全国化推进*推荐20230829

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

洋河股份发布2023年年报与2024年1季报，2023年公司营业收入331亿元，同比增长10%，归母净利100亿元，同比增长7%；1Q24公司营业收入163亿元，同比增长8%，归母净利61亿元，同比增长5%。公司拟每10股派发现金股利46.60元（含税），分红总额为70亿元。

平安观点:

- 收入稳健增长，省外表现更优。**2023年公司酒类收入325亿元，同比增长10%，其中量/价贡献分别为-15%/+30%，产品结构持续向上。分产品看，2023年公司中高档酒收入285亿元，同比增长9%，受益于大众宴席升级与回补，我们预计天之蓝、水晶梦表现更优；2023年普通酒收入40亿元，同比增长21%，大众消费价格段产品仍然维持韧性。分市场看，2023年省内/省外分别收入分别为144/181亿元，分别同比+8%/+12%。
- 销售费用率有所提升，盈利能力略下滑。**2023年公司毛利率75.2%，同比+0.6pct，中高档/普通酒毛利率分别为80.3%/46.2%，同比分别+0.0/+8.6pct；1Q24毛利率76.0%，同比-0.6pct。2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为16.3%/5.3%/0.9%/-2.3%，同比分别+2.4/-1.1/+0.0/-0.2pct；1Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为8.5%/2.8%/0.1%/-1.1%，同比分别+1.1/-0.9/-0.3/-0.2pct。受销售费用影响，2023年公司归母净利率30.2%，同比-0.9pct；1Q24归母净利率37.3%，同比-1.1pct。截至1Q24，公司合同负债58亿元，同比/环比-12/-53亿元。
- 加大分红力度，维持“推荐”评级。**考虑宏观环境与费用投放影响，我们下调公司2024-25年归母净利预测至108/122亿元（原值：121/135亿元），并预计2026年归母净利136亿元。但考虑到M6+在600-800元价格带竞争优势明显，后续受商务改善需求有望回暖，渠道端产品换新后经销商利润改善，红包政策下利润分配更加合理，内部改革亦持续推进，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,105	33,126	35,876	40,288	44,748
YOY(%)	18.8	10.0	8.3	12.3	11.1
净利润(百万元)	9,378	10,016	10,837	12,189	13,592
YOY(%)	24.9	6.8	8.2	12.5	11.5
毛利率(%)	74.6	75.2	75.2	75.5	75.7
净利率(%)	31.2	30.2	30.2	30.3	30.4
ROE(%)	19.8	19.3	18.5	18.5	18.4
EPS(摊薄/元)	6.23	6.65	7.19	8.09	9.02
P/E(倍)	16.1	15.1	13.9	12.4	11.1
P/B(倍)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0

长期发展可期。此外，公司2023年拟每10股派发现金股利46.60元（含税），分红总额为70亿元，分红比例达70%，同比+10pct，持续回馈股东。我们依然维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	52535	68792	80413	92913
现金	25813	39534	48522	58412
应收票据及应收账款	792	1179	1324	1471
其他应收款	58	56	63	70
预付账款	51	27	31	34
存货	18954	21659	24077	26470
其他流动资产	6867	6337	6397	6457
非流动资产	17258	16078	14862	13615
长期投资	1230	1232	1234	1236
固定资产	5388	4749	4071	3356
无形资产	1773	1478	1182	887
其他非流动资产	8867	8620	8375	8135
资产总计	69792	84870	95275	106528
流动负债	17176	25768	28876	31989
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1426	1745	1940	2133
其他流动负债	15750	24023	26936	29856
非流动负债	567	555	543	531
长期借款	49	37	25	14
其他非流动负债	518	518	518	518
负债合计	17742	26322	29419	32520
少数股东权益	111	117	122	129
股本	1506	1506	1506	1506
资本公积	931	931	932	934
留存收益	49502	55994	63296	71439
归属母公司股东权益	51939	58431	65734	73879
负债和股东权益	69792	84870	95275	106528

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6103	17000	12496	13702
净利润	10021	10843	12195	13599
折旧摊销	702	1182	1220	1256
财务费用	-755	-896	-1209	-1469
投资损失	-256	-260	-260	-260
营运资金变动	-4430	6056	475	503
其他经营现金流	819	76	75	74
投资活动现金流	661	182	181	179
资本支出	1101	-0	3	6
长期投资	1513	0	0	0
其他投资现金流	-1954	182	178	173
筹资活动现金流	-5608	-3461	-3689	-3991
短期借款	0	0	0	0
长期借款	45	-12	-12	-11
其他筹资现金流	-5653	-3448	-3678	-3980
现金净增加额	1154	13721	8987	9891

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33126	35876	40288	44748
营业成本	8200	8881	9872	10854
税金及附加	5269	5707	6409	7118
营业费用	5387	6121	7116	8038
管理费用	1764	1696	1904	2115
研发费用	285	308	346	385
财务费用	-755	-896	-1209	-1469
资产减值损失	-3	-5	-6	-7
信用减值损失	1	6	7	7
其他收益	56	70	70	70
公允价值变动收益	-37	0	1	2
投资净收益	256	260	260	260
资产处置收益	-5	-1	-1	-1
营业利润	13243	14389	16181	18041
营业外收入	39	28	28	28
营业外支出	64	53	53	53
利润总额	13218	14365	16157	18016
所得税	3197	3522	3962	4418
净利润	10021	10843	12195	13599
少数股东损益	5	5	6	7
归属母公司净利润	10016	10837	12189	13592
EBITDA	13165.72	14650.01	16167.81	17802.58
EPS (元)	6.65	7.19	8.09	9.02

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	10.0	8.3	12.3	11.1
营业利润(%)	5.9	8.7	12.5	11.5
归属于母公司净利润(%)	6.8	8.2	12.5	11.5
获利能力				
毛利率(%)	75.2	75.2	75.5	75.7
净利率(%)	30.2	30.2	30.3	30.4
ROE(%)	19.3	18.5	18.5	18.4
ROIC(%)	79.2	56.0	100.5	125.1
偿债能力				
资产负债率(%)	25.4	31.0	30.9	30.5
净负债比率(%)	-49.5	-67.5	-73.6	-78.9
流动比率	3.1	2.7	2.8	2.9
速动比率	1.9	1.8	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	125.0	76.8	76.8	76.8
应付账款周转率	5.75	5.13	5.13	5.13
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.65	7.19	8.09	9.02
每股经营现金流(最新摊薄)	4.05	11.28	8.30	9.10
每股净资产(最新摊薄)	34.48	38.79	43.64	49.04
估值比率				
P/E	15.1	13.9	12.4	11.1
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.01	7.07	5.88	4.81

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层