

2024年04月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健提升，市场运作策略清晰

—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

2024年4月26日，洋河股份发布2023年年度报告与2024年一季度报告。

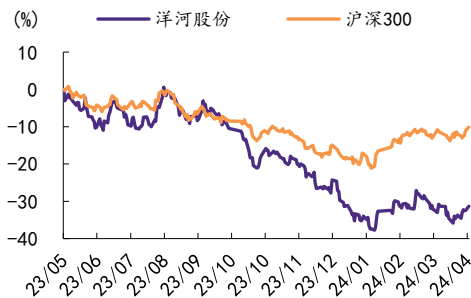
投资要点

基本数据

2024-04-29

当前股价（元）	95.86
总市值（亿元）	1444
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1502
52周价格范围（元）	90.75-147.86
日均成交额（百万元）	557.87

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洋河股份（002304）：业绩符合预期，期待亮眼表现》2023-10-28
- 《洋河股份（002304）：业绩符合预期，省外占比持续提升》2023-08-29
- 《洋河股份（002304）：坦诚务实向前进，深度全国化进行时》2023-06-01

业绩稳健增长，分红比例持续提升

公司2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为331.26/28.43/162.55亿元，分别同比+10%/-22%/+8%，营收延续稳健增长，归母净利润分别为100.16/-1.88/60.55亿元，分别同比+7%/-161%/+5%，2023Q4 淡季收入低，叠加费用预提、预缴消费税与附加税，导致盈利承压。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别为75.25%/76.03%，分别同比+1pct/-1pct，销售费用率分别为16.26%/8.52%，分别同增2pct/1pct，2023年销售费用同增主要系过往M6+、M3水晶版、海、天开瓶红包费投滞后体现在报表端所致，随着周期拉长，费投错期影响将逐渐消退，公司计划延续下调费投预算，聚焦终端与消费者投放，提高开瓶率。2023/2024Q1 管理费用率分别为5.33%/2.85%，分别同减1pct/1pct，综合导致2023/2024Q1 公司净利率分别为30.25%/37.24%，分别同减1pct/1pct。分红计划，公司向全体股东每10股派发现金红利46.60元，分红比例达70%，204Q1 公司经营净现金流为48.50亿元（同增246%），现金流充裕，后续分红比例有望保持稳中有升态势。2024年经营计划，公司力争营收同增5%-10%。

中高端市场需求承压，普通酒结构改善

2023年公司白酒营收323.90亿元（同增10%），其中销量16.62万吨（同减15%），吨价19.49万元/吨（同增30%），呈现量增价跌趋势，主要系普通酒结构优化所致。2023年公司中高档酒/普通酒营收分别为285.39/39.50亿元，分别同增9%/21%，毛利率分别为80.26%/46.16%，分别同比-0.02pct/+9pct。次中高端市场需求承压，公司计划重点打造手工班10年做品牌拉升，引领M6+发展，并于2024年4月提高M6+结算价、收缩产品配额，提升经销商信心；中档酒海、天系列重点运作市场下沉，省外推出蓝色经典（2003纪念版），在局部区域策略性导入，配合海之蓝升级承接200元价格带。

■ 省内打造品牌势能，省外按计划推进

2023 年公司批发经销/线上直销渠道营收分别为 320.53/4.37 亿元，分别同增 10%/11%。2023 年公司省内/省外营收分别为 143.93/180.96 亿元，分别同增 8%/12%，截至 2023 年末，公司经销商总量为 8789 家，其中省内/省外经销商数量分别为 2960/5829 家，分别净变化 -17/568 家，省外市场持续开拓。省内苏北市场表现仍优于苏中/苏南，省外针对 9 大重点市场做聚焦，打造样板市场，其中湖南/湖北/江西等省份均保持良好增速。公司后续针对五一/端午节日与宴会场景提前布局，通过稳价盘/抢份额等方式协助终端做市场。

■ 盈利预测

公司作为苏酒龙头，梦之蓝持续引领品牌势能，海、天产品运作思路清晰，我们看好公司通过组织架构调整、团队激励考核指标优化，持续迭代运营策略，保持体量领先。根据年报与一季报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 7.09/8.01/9.19 元，当前股价对应 PE 分别为 14/12/10 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	33,126	36,012	39,994	45,011
增长率（%）	10.0%	8.7%	11.1%	12.5%
归母净利润（百万元）	10,016	10,684	12,062	13,847
增长率（%）	6.8%	6.7%	12.9%	14.8%
摊薄每股收益（元）	6.65	7.09	8.01	9.19
ROE（%）	19.2%	18.5%	19.0%	19.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	25,813	35,393	39,963	47,499
应收款	588	691	657	678
存货	18,954	18,577	19,500	19,652
其他流动资产	7,180	7,643	8,151	8,406
流动资产合计	52,535	62,304	68,271	76,236
非流动资产:				
金融类资产	5,851	6,851	7,351	7,551
固定资产	5,306	5,826	5,788	5,542
在建工程	1,457	583	233	93
无形资产	1,773	1,684	1,596	1,512
长期股权投资	1,230	1,230	1,230	1,230
其他非流动资产	7,492	7,492	7,492	7,492
非流动资产合计	17,258	16,815	16,338	15,868
资产总计	69,792	79,119	84,609	92,104
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,426	1,502	1,517	1,534
其他流动负债	4,645	4,645	4,645	4,645
流动负债合计	17,176	20,947	20,406	20,977
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	567	567	567	567
非流动负债合计	567	567	567	567
负债合计	17,742	21,513	20,973	21,544
所有者权益				
股本	1,506	1,506	1,506	1,506
股东权益	52,050	57,606	63,637	70,560
负债和所有者权益	69,792	79,119	84,609	92,104

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10021	10684	12062	13847
少数股东权益	5	0	0	0
折旧摊销	698	442	473	466
公允价值变动	-37	-30	-20	-10
营运资金变动	-4557	4582	-1438	343
经营活动现金净流量	6130	15678	11077	14645
投资活动现金净流量	661	-646	-112	186
筹资活动现金净流量	2789	-5128	-6031	-6923
现金流量净额	9,580	9,904	4,934	7,908

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33,126	36,012	39,994	45,011
营业成本	8,200	8,809	9,617	10,563
营业税金及附加	5,269	5,618	6,199	6,932
销售费用	5,387	5,690	6,279	7,022
管理费用	1,764	1,873	2,040	2,251
财务费用	-755	-106	-120	-142
研发费用	285	281	312	351
费用合计	6,682	7,737	8,511	9,481
资产减值损失	-3	-1	0	0
公允价值变动	-37	-30	-20	-10
投资收益	256	230	200	150
营业利润	13,243	14,088	15,876	18,195
加:营业外收入	39	28	25	20
减:营业外支出	64	40	30	20
利润总额	13,218	14,076	15,871	18,195
所得税费用	3,197	3,392	3,809	4,349
净利润	10,021	10,684	12,062	13,847
少数股东损益	5	0	0	0
归母净利润	10,016	10,684	12,062	13,847

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	10.0%	8.7%	11.1%	12.5%
归母净利润增长率	6.8%	6.7%	12.9%	14.8%
盈利能力				
毛利率	75.2%	75.5%	76.0%	76.5%
四项费用/营收	20.2%	21.5%	21.3%	21.1%
净利率	30.3%	29.7%	30.2%	30.8%
ROE	19.2%	18.5%	19.0%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	25.4%	27.2%	24.8%	23.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	56.4	52.1	60.8	66.4
存货周转率	0.4	0.8	0.8	0.9
每股数据(元/股)				
EPS	6.65	7.09	8.01	9.19
P/E	14.4	13.5	12.0	10.4
P/S	4.4	4.0	3.6	3.2
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0

■ 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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。