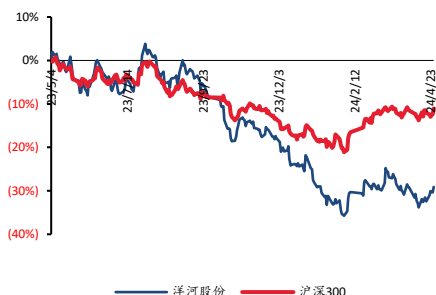


分红率创历史新高，静待价值回归

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	15.06/15.06
总市值/流通(亿元)	1,507.8/1,507.8
12 个月内最高/最低价(元)	150.35/88.3

相关研究报告

<<洋河股份: Q2 业绩稳健增长, 产品结构持续提升>>--2023-08-31

<<洋河股份: 22 年营收跨进 300 亿, 23 年展望稳健发展>>--2023-05-04

<<洋河股份: 业绩略超预告, 报表质量亮眼>>--2022-11-03

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件: 洋河股份发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年实现营收 331.26 亿元, 同比+10.04%, 归母净利润 100.16 亿元, 同比+6.80%, 扣非归母净利润 98.43 亿元, 同比+6.10%。2023Q4 实现营收 28.43 亿元, 同比-21.51%, 归母净利润-1.88 亿元, 同比-161.28%。2024Q1 实现营收 162.55 亿元, 同比+8.03%, 归母净利润 60.55 亿元, 同比+5.02%, 扣非归母净利润 60.50 亿元, 同比+6.79%。

公司尚处调整期, 低档酒增长较为亮眼。公司业绩略低于预期, 一季度顺利完成开门红。分产品, 2023 年公司中高档酒/普通酒分别实现营收为 285.39 亿元/39.50 亿元, 同比+8.82%/+20.70%, 毛利率分别达 80.26%/46.16%, 同比-0.02/+8.60pct, 天之蓝、水晶梦动销反馈良好, M6+因所处价格带需求较弱预估增速承压, 因大众消费需求相对有韧性普通酒实现较快增长。2024 年 4 月 1 日起, M6+出厂价上调 20 元/瓶, 理顺价盘为后续良性发展打开空间; 分区域, 2023 年省内/省外分别实现收入 143.93/180.96 亿元, 同比+8.05%/11.85%, 省外营收占比同比上升 0.9pct 至 55.7%, 公司持续推进全国化, 省外增速更优。经销商数量方面, 2023 年末省内/省外经销商数量分别达 2960/5829 家, 净增加-17/+568 家, 合计 8789 家, 省外招商持续进行。

销售费用增长致使净利率承压, 分红率创历史新高。2023/2024Q1 公司毛利率为 75.25%/76.03%, 同比+0.65/-0.57pct。2023 年税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.91%/16.26%/5.33%/0.86%/-2.28%, 同比 +1.33/+2.38/-1.1/+0.02/+0.16pct, 其中广告促销费用达 34.61 亿元, 同比增长 43.34%, 省内竞争加剧, 省外扩张需要加大费用投入, 销售费用率上升。2024Q1 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.01%/8.52%/2.85%/0.11%/-1.15%, 同比 +0.32/+1.11/-0.89/-0.33/-0.24 pct, 销售费用率增加主因春节期间加大投放扫码红包等终端费用力度。2023/2024Q1 公司净利率为 30.25%/37.24%, 同比-0.94/-1.15pct, 因费用投放加大净利率有所承压。2024Q1 合同负债达 58 亿, 同比-12 亿, 环比-53 亿。展望 2024 年, 公司力争营业收入同比增长 5%-10%, 围绕“深耕大本营、深度全国化”的目标, 聚焦大本营市场、省外高地市场和重点区域, 推动渠道下沉和精细化运作, 挤压抢占更多市场份额。2023 年公司现金分红 70.2 亿元, 分红率达 70%创历史新高, 当前市值对应股息率达 4.7%。

投资建议: 预计 2024-2026 年收入增速 9%/8%/7%, 归母净利润增速分别为 7%/7%/6%, EPS 分别为 7.12/7.61/8.05 元, 对应 PE 分别为 14x/13x/12x, 按照 2024 年业绩给予 15 倍, 目标价 106.80 元, 给予“增持”评级。

风险提示:行业政策风险、食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	33,126	36,231	39,122	41,947
营业收入增长率(%)	10.04%	9.37%	7.98%	7.22%
归母净利（百万元）	10,016	10,730	11,466	12,130
净利润增长率(%)	6.80%	7.13%	6.86%	5.79%
摊薄每股收益（元）	6.65	7.12	7.61	8.05
市盈率（PE）	16.53	14.05	13.15	12.43

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	24,375	25,813	40,657	49,560	60,420
应收和预付款项	582	581	767	757	812
存货	17,729	18,954	22,191	23,014	24,790
其他流动资产	8,825	7,187	7,375	7,478	7,416
流动资产合计	51,512	52,535	70,990	80,809	93,438
长期股权投资	33	1,230	1,630	2,162	2,872
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,795	5,306	4,757	4,229	3,691
在建工程	757	1,457	1,869	2,316	2,836
无形资产开发支出	1,714	1,773	1,793	1,831	1,870
长期待摊费用	12	8	8	8	8
其他非流动资产	59,661	60,018	78,649	88,499	101,163
资产总计	67,973	69,792	88,706	99,046	112,440
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,376	1,426	1,788	1,792	1,932
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	19,072	16,317	24,131	22,991	24,107
负债合计	20,448	17,742	25,919	24,783	26,039
股本	1,507	1,506	1,506	1,506	1,506
资本公积	905	931	931	931	931
留存收益	45,118	49,500	60,232	71,698	83,828
归母公司股东权益	47,475	51,939	62,667	74,133	86,263
少数股东权益	50	111	120	130	138
股东权益合计	47,525	52,050	62,787	74,263	86,401
负债和股东权益	67,973	69,792	88,706	99,046	112,440

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,648	6,130	15,853	10,143	12,349
投资性现金流	4,017	661	-999	-1,239	-1,489
融资性现金流	-4,492	-5,608	-12	0	0
现金增加额	3,172	1,182	14,844	8,903	10,860

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,105	33,126	36,231	39,122	41,947
营业成本	7,646	8,200	9,099	9,767	10,465
营业税金及附加	4,388	5,269	5,290	5,879	6,367
销售费用	4,179	5,387	5,435	5,751	6,427
管理费用	1,936	1,764	1,920	2,224	2,281
财务费用	-636	-755	0	0	0
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
投资收益	426	256	0	0	0
公允价值变动	-318	-37	0	0	0
营业利润	12,509	13,243	14,227	15,207	16,059
其他非经营损益	-6	-25	0	0	0
利润总额	12,503	13,218	14,227	15,207	16,059
所得税	3,114	3,197	3,488	3,731	3,921
净利润	9,389	10,021	10,738	11,476	12,139
少数股东损益	12	5	9	10	9
归母股东净利润	9,378	10,016	10,730	11,466	12,130

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	74.60%	75.25%	74.89%	75.04%	75.05%
销售净利率	31.15%	30.24%	29.61%	29.31%	28.92%
销售收入增长率	18.76%	10.04%	9.37%	7.98%	7.22%
EBIT 增长率	25.01%	4.35%	15.90%	6.89%	5.60%
净利润增长率	24.91%	6.80%	7.13%	6.86%	5.79%
ROE	19.75%	19.28%	17.12%	15.47%	14.06%
ROA	13.80%	14.35%	12.10%	11.58%	10.79%
ROIC	18.58%	17.85%	17.08%	15.44%	14.04%
EPS (X)	6.23	6.65	7.12	7.61	8.05
PE (X)	25.78	16.53	14.05	13.15	12.43
PB (X)	5.09	3.19	2.41	2.03	1.75
PS (X)	8.03	5.00	4.16	3.85	3.59
EV/EBITDA (X)	17.38	10.75	7.37	6.36	5.39

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。