

## 白酒板块高股息率标的

洋河股份(002304)

谨慎推荐 (维持)

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年报及 2024 一季报, 其中, 2023 年公司实现营业收入 331.3 亿元, 同比+10.0%; 归母净利润 100.2 亿元, 同比+6.8%。1Q24 实现营业收入 162.6 亿元, 同比+8.0%; 归母净利润 60.6 亿元, 同比+5.0%。
- 渠道持续下沉。** 公司 2023 年省内/省外分别实现收入 324.9/143.9 亿元, 同比+5.9%/9.6%, 省内/省外经销商数量分别-17/+568 家。省内市场面临挤压式竞争, 公司重在渠道梳理, 提高经销商质量。省外针对河南、山东等样板市场进一步向县乡级市场下沉, 同时针对部分新兴市场进行重点突破。
- 中高档价位承压。** 公司 2023 年白酒业务收入 324.9 亿元, 拆分量价来看, 销量同比-16.6%, 吨价同比+29.5%, 增长主要由价增带动, 反映公司产品结构优化。细分价格带, 2023 年中高档/普通酒分别实现收入 285.4/39.5 亿元, 同比+8.8%/20.7%。其中 23H2 中高档/普通酒收入分别同比-5.4%/61.7%, 洋河大曲及双沟放量明显, 海天梦产品矩阵持续理顺。2023 年商务消费承压, M6+重点工作在于渠道理顺和价盘梳理, M3 水晶版受益于宴席市场回补增速较高。
- 数字化相关费用滞后发生使费用率走高。** 公司 2023 年毛利率 75.2%, 同比+0.6pct; 管理费用率/销售费用率分别为-1.1%/2.4%, 同比-0.2/+0.1pct。公司销售费用率增加主要因 2021-22 年产品数字化和渠道数字化费用滞后发生, 除此之外的费用投入比例实际为缩减趋势。1Q24 毛利率 76.0%, 同比-0.6pct, 管理费用/销售费用分别为 2.8%/8.5%, 同比-0.9/+1.1pct。2023 年及 2024 一季度净利率分别为 30.2%、37.3%, 同比-0.9%、-1.1%。
- 股息率较高。** 2023 年公司现金分红 70.2 亿元, 分红比例提升至 70.1%, 按最新收盘价计算股息率达 4.9%。
- 投资建议:** 根据最新业绩和公司经营目标调整盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 7.03/7.51/8.23 元, 2024/4/30 收盘价 95.07 元对应 P/E 分别为 14/13/12 倍。增长动能放缓, 但股息率较高, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 省外市场开拓不及预期的风险; 省内市场竞争加剧的风险。

### 分析师

刘来珍

☎: 021-2025 2641

✉: liulaizhen\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

### 研究助理 韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2024-04-29

股票代码	002304
A 股收盘价(元)	95.86
上证指数	3,113.04
总股本(万股)	150,645
实际流通 A 股(万股)	150,216
流通 A 股市值(亿元)	1,440

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33126.28	35420.73	38137.97	41303.78
收入增长率%	10.04	6.93	7.67	8.30
归母净利润(百万元)	10015.93	10588.37	11307.77	12403.65
利润增速%	6.80	5.72	6.79	9.69
毛利率%	75.25	75.05	74.28	74.33
摊薄 EPS(元)	6.65	7.03	7.51	8.23
PE	14.30	13.53	12.67	11.55
PB	2.76	2.30	1.95	1.67
PS	4.32	4.04	3.76	3.47

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>52534.74</b>	<b>64387.83</b>	<b>77192.64</b>	<b>90987.18</b>	营业收入	33126.28	35420.73	38137.97	41303.78
现金	25812.79	36059.08	46536.94	58409.56	营业成本	8200.25	8837.02	9809.49	10600.94
应收账款	3.53	39.36	42.38	45.89	营业税金及附加	5269.25	5667.32	6102.08	6608.60
其它应收款	57.78	59.03	63.56	68.84	营业费用	5386.95	6021.52	6407.18	6815.12
预付账款	50.97	44.19	49.05	53.00	管理费用	1764.42	1593.93	1601.79	1652.15
存货	18954.24	20374.24	22616.33	24441.07	财务费用	-754.53	-814.79	-876.72	-950.28
其他	7655.43	7811.93	7884.39	7968.81	资产减值损失	-2.83	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>17257.55</b>	<b>17524.47</b>	<b>17532.31</b>	<b>17729.77</b>	公允价值变动收益	-37.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	1229.84	1229.84	1229.84	1229.84	投资净收益	255.52	250.00	250.00	250.00
固定资产	5305.63	4835.47	4348.40	3846.33	营业利润	13242.57	14117.78	15077.18	16538.11
无形资产	1773.12	1813.12	1851.12	1887.12	营业外收入	39.18	0.00	0.00	0.00
其他	8948.97	9646.05	10102.95	10766.48	营业外支出	63.91	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>69792.29</b>	<b>81912.30</b>	<b>94724.95</b>	<b>108716.95</b>	利润总额	13217.83	14117.78	15077.18	16538.11
<b>流动负债</b>	<b>17175.79</b>	<b>18973.13</b>	<b>20473.01</b>	<b>22056.35</b>	所得税	3197.06	3524.42	3764.41	4129.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	10020.77	10593.37	11312.77	12408.65
应付账款	1425.87	1595.57	1771.16	1914.06	少数股东损益	4.84	5.00	5.00	5.00
其他	15749.92	17377.55	18701.85	20142.29	归属母公司净利润	10015.93	10588.37	11307.77	12403.65
<b>非流动负债</b>	<b>566.63</b>	<b>552.52</b>	<b>552.52</b>	<b>552.52</b>	EBITDA	13004.99	14014.51	14922.63	16320.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	6.65	7.03	7.51	8.23
其他	566.63	552.52	552.52	552.52					
<b>负债合计</b>	<b>17742.42</b>	<b>19525.65</b>	<b>21025.53</b>	<b>22608.87</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	111.35	116.35	121.35	126.35	营业收入	10.04%	6.93%	7.67%	8.30%
归属母公司股东权益	51938.52	62270.30	73578.08	85981.73	营业利润	5.86%	6.61%	6.80%	9.69%
<b>负债和股东权益</b>	<b>69792.29</b>	<b>81912.30</b>	<b>94724.95</b>	<b>108716.95</b>	归属母公司净利润	6.80%	5.72%	6.79%	9.69%
					毛利率	75.25%	75.05%	74.28%	74.33%
					净利率	30.24%	29.89%	29.65%	30.03%
					ROE	19.28%	17.00%	15.37%	14.43%
					ROIC	17.85%	15.98%	14.44%	13.57%
					资产负债率	25.42%	23.84%	22.20%	20.80%
					净负债比率	-49.45%	-57.69%	-63.05%	-67.75%
					流动比率	3.06	3.39	3.77	4.13
					速动比率	1.89	2.26	2.61	2.97
					总资产周转率	0.48	0.47	0.43	0.41
					应收帐款周转率	1361.21	1651.89	933.25	935.87
					应付帐款周转率	5.85	5.85	5.83	5.75
					每股收益	6.65	7.03	7.51	8.23
					每股经营现金	4.07	7.34	7.27	8.33
					每股净资产	34.48	41.34	48.84	57.08
					P/E	14.30	13.53	12.67	11.55
					P/B	2.76	2.30	1.95	1.67
					EV/EBITDA	10.75	7.65	6.48	5.20
					P/S	4.32	4.04	3.76	3.47

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘来珍**，上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn