

2024年06月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

聚焦七个方面，深度全国化四步走

—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06月07日，洋河股份在宿迁召开2023年度股东大会。

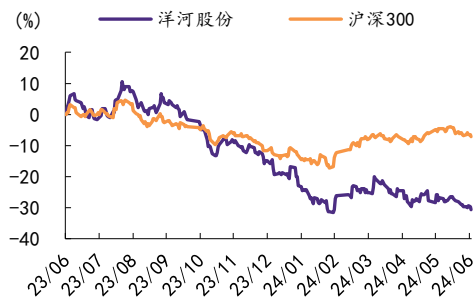
投资要点

基本数据

2024-06-07

当前股价(元)	91.22
总市值(亿元)	1374
总股本(百万股)	1506
流通股本(百万股)	1502
52周价格范围(元)	90.75-146.64
日均成交额(百万元)	564.09

市场表现



相关研究

- 1、《洋河股份（002304）：业绩稳健提升，市场运作策略清晰》2024-04-29
- 2、《洋河股份（002304）：业绩符合预期，期待亮眼表现》2023-10-28
- 3、《洋河股份（002304）：业绩符合预期，省外占比持续提升》2023-08-29

主动调整厚积薄发，聚焦七个方面解决问题

当前经济发展处于深度调整阶段，公司主动调整走高质量发展道路，我们认为这样路更远，后劲十足。公司深刻认识到自身问题，通过聚焦七个方面直面问题，刀刃内向去解决问题：第一、聚焦省内+长三角的大本营市场，聚焦大本营和上海、浙江、安徽、山东等长三角传统区域；第二、聚焦高地市场如北京、上海、广州、重庆、河南市场，要进一步巩固高地市场；第三、聚焦消费者运营，让消费者领袖和企业家到公司参观感受公司文化；第四、聚焦绵柔年份老酒战略，目前原酒70万吨、陶坛23万吨、手工班已推出三款年份酒；第五、聚焦大单品打造，将海之蓝向200亿目标推进，M6+、水晶梦、天之蓝将向百亿目标推进；第六、聚焦基层基础工作，注重管理和巡查，自我革命决心很大；第七、聚焦队伍建设，只有作风优良、纪律严明、训练有素、作战有力的队伍，才能保证改革执行力和决策力。

深度全国化四步走，大区优化整合和联动是关键

公司深度全国化战略分四步：第一是大区优化整合和联动；第二是做好四类市场的开发；第三是加强组织的调整和制定应对政策；第四是强化团购和圈层开发，做好渠道拓展和消费者运营。其中大区优化整合和联动是关键。公司已对大区进行优化整合，如省外设立六个大区（华北大区、中原大区、中西部大区、中南大区、东南大区、环苏大区等），将进一步加强对省外市场的统筹，未来将加强与双沟、贵酒、梨花村品牌的协同联动，实现信息共享和资源共享。

盈利预测

公司作为苏酒龙头，梦之蓝持续引领品牌势能（梦之蓝手工班年份酒推出，拉高梦之蓝品牌高度，赋能M6+）。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，主动调整，后劲十足。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13/11/10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

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	13.7	12.9	11.4	9.9
P/S	4.1	3.8	3.4	3.1
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

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。