

## 洋河股份(002304.SZ)

## 业绩略承压，持续高分红

## 推荐 (维持)

股价:77.24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)	1,503
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,164
流通A股市值(亿元)	1,161
每股净资产(元)	35.09
资产负债率(%)	15.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】洋河股份(002304.SZ)\*年报点评\*收入平稳增长，加大分红力度\*推荐20240428

【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

## 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2024年半年报，1H24实现营收229亿元，同比增长4.6%，归母净利润79亿元，同比增长1.1%；2Q24实现营收66亿元，同比下滑3.0%，归母净利润19亿元，同比下滑9.7%。

## 平安观点:

- 省外表现更优，整体稳定增长。1H24公司白酒收入224亿元，同比+4.9%，其中量/价分别-0.3%/+5.2%，低端产品持续优化。分品类看，1H24 高档酒 / 普通酒 分别实现营收 200/25 亿元，同比分别+4.8%/+5.2%。分市场看，1H24省内/省外分别实现营收96/129亿元，同比分别+1.4%/+7.5%，我们预计省内竞争仍有压力，省外市场表现更优。分渠道看，经销/直销渠道分别实现营收223/2.4亿元，同比分别+5%/-9%。
- 费用投入有所增加，盈利能力略承压。2Q24公司毛利率73.7%，同比-1.4pct，我们认为主要系产品结构影响，600元以下产品表现更优。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为18.5%/7.2%/0.4%/-3.2%，同比分别+1.8%/+0.7/-0.7/+0.2pct，公司在电商、广告促销费用上投入有所增加。2Q24公司归母净利率28.6%，同比-2.1pct。截至2Q24，公司合同负债39亿元，同比/环比-14/-19亿元。
- 持续大力分红回馈股东，维持“推荐”评级。考虑消费整体承压，我们下调2024-26年归母净利润预测至101/106/110亿元（原值：108/122/136亿元）。公司发布《关于现金分红回报规划（2024年度-2026年度）的公告》，2024-26年度，公司每年现金分红总额不低于当年归母净利润的70%且不低于人民币70亿元（含税）（2023年现金分红总额70亿元，分红比例70%），持续回馈股东，彰显社会担当，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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,105	33,126	34,816	36,567	38,212
YOY(%)	18.8	10.0	5.1	5.0	4.5
净利润(百万元)	9,378	10,016	10,112	10,570	11,024
YOY(%)	24.9	6.8	1.0	4.5	4.3
毛利率(%)	74.6	75.2	73.7	73.7	73.7
净利率(%)	31.2	30.2	29.0	28.9	28.8
ROE(%)	19.8	19.3	18.2	17.8	17.4
EPS(摊薄/元)	6.23	6.65	6.71	7.02	7.32
P/E(倍)	12.4	11.6	11.5	11.0	10.6
P/B(倍)	2.5	2.2	2.1	2.0	1.8

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
<b>流动资产</b>	52535	65698	72077	78568
现金	25813	35858	41031	46387
应收票据及应收账款	792	1144	1202	1256
其他应收款	58	54	57	59
预付账款	51	26	28	29
存货	18954	22293	23414	24468
其他流动资产	6867	6323	6346	6369
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	69792	81776	86940	92183
<b>流动负债</b>	17176	25471	26778	27996
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1426	1796	1887	1972
其他流动负债	15750	23675	24891	26025
<b>非流动负债</b>	567	555	543	531
长期借款	49	37	25	14
其他非流动负债	518	518	518	518
<b>负债合计</b>	17742	26026	27321	28528
少数股东权益	111	116	121	127
股本	1506	1506	1506	1506
资本公积	931	931	932	934
留存收益	49502	53197	57060	61088
归属母公司股东权益	51939	55634	59498	63528
<b>负债和股东权益</b>	69792	81776	86940	92183

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6103	15446	10655	10983
净利润	10021	10117	10575	11029
折旧摊销	702	1182	1220	1256
财务费用	-755	-846	-1056	-1201
投资损失	-256	-260	-260	-260
营运资金变动	-4430	5177	100	85
其他经营现金流	819	76	75	74
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-5608	-5583	-5663	-5805
短期借款	0	0	0	0
长期借款	45	-12	-12	-11
其他筹资现金流	-5653	-5570	-5652	-5794
<b>现金净增加额</b>	1154	10045	5173	5357

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	33126	34816	36567	38212
营业成本	8200	9141	9600	10032
税金及附加	5269	5538	5817	6078
营业费用	5387	5940	6458	6864
管理费用	1764	1646	1728	1806
研发费用	285	299	314	328
财务费用	-755	-846	-1056	-1201
资产减值损失	-3	-5	-5	-6
信用减值损失	1	6	6	6
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
<b>营业利润</b>	13243	13427	14035	14636
营业外收入	39	28	28	28
营业外支出	64	53	53	53
<b>利润总额</b>	13218	13403	14011	14612
所得税	3197	3286	3435	3583
<b>净利润</b>	10021	10117	10575	11029
少数股东损益	5	5	5	5
<b>归属母公司净利润</b>	10016	10112	10570	11024
EBITDA	13165.72	13738.82	14175.38	14666.24
EPS (元)	6.65	6.71	7.02	7.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	10.0	5.1	5.0	4.5
营业利润(%)	5.9	1.4	4.5	4.3
归属于母公司净利润(%)	6.8	1.0	4.5	4.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	75.2	73.7	73.7	73.7
净利率(%)	30.2	29.0	28.9	28.8
ROE(%)	19.3	18.2	17.8	17.4
ROIC(%)	79.2	52.2	81.5	93.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	25.4	31.8	31.4	30.9
净负债比率(%)	-49.5	-64.3	-68.8	-72.9
流动比率	3.1	2.6	2.7	2.8
速动比率	1.9	1.7	1.8	1.9
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	6.65	6.71	7.02	7.32
每股经营现金流(最新摊薄)	4.05	10.25	7.07	7.29
每股净资产(最新摊薄)	34.48	36.93	39.50	42.17
<b>估值比率</b>				
P/E	11.6	11.5	11.0	10.6
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.01	5.30	4.78	4.26

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

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