

非金融公司|公司点评|洋河股份（002304）

2024 年半年报点评： 三年分红方案超预期，投资价值凸显



报告要点

考虑到消费弱复苏，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 341.63/349.98/356.15 亿元，同比分别增长 3.13%/2.45%/1.76%，归母净利润分别为 101.01/103.64/105.54 亿元，同比分别增长 0.85%/2.60%/1.84%，对应三年 CAGR 为 1.76%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 12/11/11X。鉴于公司业绩稳定性和分红率较高，维持“买入”评级。

分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

洋河股份(002304)

2024 年半年报点评:

三年分红方案超预期, 投资价值凸显

行业: 食品饮料/白酒 II
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 77.24 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,506.45/1,502.16
 流通 A 股市值(百万元) 116,026.52
 每股净资产(元) 35.09
 资产负债率(%) 15.53
 一年内最高/最低(元) 141.90/75.39

股价相对走势



相关报告

- 1、《洋河股份(002304): 年报及一季报点评: 收入利润基本符合预期, 静待行业景气回升》2024.05.07
- 2、《洋河股份(002304): 业绩整体符合预期, 竞争加剧导致业绩波动》2023.10.28



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现收入 228.76 亿元, 同比增长 4.58%, 实现归母净利润 79.47 亿元, 同比增长 1.08%。淡季需求放缓, 单 Q2 公司实现收入 66.21 亿元, 同比减少 3.02%, 实现归母净利润 18.92 亿元, 同比减少 9.75%。2024H1 合同负债 39.38 亿元, 同比减少 26.02%。2024Q2 (收入+Δ合同负债) 47.43 亿元, 同比减少 8.34%。2024Q2 销售收现 49.06 亿元, 同比减少 11.96%。

➤ 白酒业绩量平价增, 省外快于省内

2024H1 酒类收入 224.91 亿元, 同比增长 4.82%, 其中白酒/红酒分别收入 224.36/0.55 亿元, 分别同比+4.89%/-17.32%。拆分量价看, 白酒销量/吨价分别同比-0.27%/+5.17%。分价格带看, 2024H1 中高档酒/普通酒分别实现收入 199.61/25.30 亿元, 分别同比增长 4.78%/5.16%。分区域看, 省内/省外分别实现收入 95.95/128.96 亿元, 分别同比增长 1.42%/7.50%。省内/省外经销商分别-18/+62 家至 2942/5891 家。

➤ 毛利率或受货折增加影响, 盈利短暂承压

2024Q2 毛利率为 73.67%, 同比下降 1.40pct, 我们判断或与货折增加有关。2024Q2 销售/管理/营业税金及附加费用比率分别为 18.54%/7.23%/12.28%, 分别同比+1.76%/+0.68%/-2.60pct, 销售费用率提升主因广告促销费增加。公司盈利能力短暂承压, 2024Q2 归母净利率为 28.58%, 同比下降 2.13pct。

➤ 现金分红率不低于 70%且不低于 70 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, 在满足《公司章程》利润分配政策的前提下, 2024-2026 年公司每年现金分红总额不低于当年实现归母净利润的 70%且不低于人民币 70 亿元(含税), 提振市场信心。

➤ 投资建议: 业绩稳定性与分红率较高, 维持“买入”评级

考虑到消费弱复苏, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 341.63/349.98/356.15 亿元, 同比分别增长 3.13%/2.45%/1.76%, 归母净利润分别为 101.01/103.64/105.54 亿元, 同比分别增长 0.85%/2.60%/1.84%, 对应三年 CAGR 为 1.76%, 对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 12/11/11X。鉴于公司业绩稳定性和分红率较高, 维持“买入”评级。

风险提示: 省外扩张不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30105	33126	34163	34998	35615
增长率(%)	18.76%	10.04%	3.13%	2.45%	1.76%
EBITDA(百万元)	12620	13193	14468	14826	15094
归母净利润(百万元)	9378	10016	10101	10364	10554
增长率(%)	24.91%	6.80%	0.85%	2.60%	1.84%
EPS(元/股)	6.23	6.65	6.71	6.88	7.01
市盈率(P/E)	12.4	11.6	11.5	11.2	11.0
市净率(P/B)	2.5	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.4	10.0	5.0	4.5	4.1

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

风险提示

(1) 省外扩张不及预期：若公司省外扩张不及预期，可能导致渠道信心偏弱，从而导致公司收入与业绩不及预期。

(2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司需要投入更多市场费用，导致公司收入增速与盈利水平下降。

(3) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能导致白酒消费力不及预期，从而导致公司收入不及预期。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	24375	25813	36609	41737	46951					
应收账款+票据	1194	792	1123	1150	1170					
预付账款	11	51	26	27	27					
存货	17729	18954	20632	21030	21303					
其他	8202	6925	6367	6380	6389					
流动资产合计	51512	52535	64757	70324	75841					
长期股权投资	33	1230	1232	1234	1236					
固定资产	5829	5388	4749	4071	3356					
在建工程	757	1457	1214	972	729					
无形资产	1714	1773	1478	1182	887					
其他非流动资产	8119	7409	7405	7401	7401					
非流动资产合计	16452	17258	16078	14860	13608					
资产总计	67964	69792	80835	85184	89449					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	1376	1426	1663	1695	1717					
其他	18552	15750	22868	23401	23790					
流动负债合计	19928	17176	24531	25096	25507					
长期带息负债	4	49	37	25	14					
长期应付款	1	29	29	29	29					
其他	311	322	322	322	322					
非流动负债合计	511	567	555	543	531					
负债合计	20440	17742	25085	25639	26038					
少数股东权益	50	111	119	128	136					
股本	1507	1506	1506	1506	1506					
资本公积	905	931	931	931	931					
留存收益	45063	49502	53193	56981	60838					
股东权益合计	47524	52050	55749	59545	63411					
负债和股东权益总计	67964	69792	80835	85184	89449					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	9389	10021	10109	10372	10563					
折旧摊销	753	730	1182	1220	1254					
财务费用	-636	-755	-107	-136	-154					
存货减少(增加为“-”)	-926	-1225	-1678	-398	-273					
营运资金变动	-6084	-4430	5929	127	107					
其它	1152	1788	1292	12	-113					
经营活动现金流	3648	6130	16727	11197	11384					
资本支出	-605	-1101	0	0	0					
长期投资	4129	1513	0	0	0					
其他	492	249	384	384	384					
投资活动现金流	4017	661	384	384	384					
债权融资	-7	45	-12	-12	-11					
股权融资	0	-1	0	0	0					
其他	-4485	-5653	-6302	-6441	-6543					
筹资活动现金流	-4492	-5608	-6315	-6452	-6554					
现金净增加额	3172	1182	10796	5129	5214					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	30105	33126	34163	34998	35615					
营业成本	7646	8200	8460	8623	8735					
营业税金及附加	4388	5269	5335	5465	5561					
营业费用	4179	5387	5500	5635	5770					
管理费用	2189	2049	2155	2242	2282					
财务费用	-636	-755	-107	-136	-154					
资产减值损失	-2	-3	-5	-5	-5					
公允价值变动收益	-318	-37	0	0	0					
投资净收益	426	256	527	527	527					
其他	65	52	75	75	75					
营业利润	12509	13243	13418	13766	14019					
营业外净收益	-6	-25	-24	-24	-24					
利润总额	12503	13218	13393	13742	13994					
所得税	3114	3197	3284	3369	3431					
净利润	9389	10021	10109	10372	10563					
少数股东损益	12	5	8	8	8					
归属于母公司净利润	9378	10016	10101	10364	10554					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	18.76%	10.04%	3.13%	2.45%	1.76%
EBIT	24.30%	5.03%	6.60%	2.41%	1.72%
EBITDA	21.86%	4.55%	9.66%	2.47%	1.81%
归属于母公司净利润	24.91%	6.80%	0.85%	2.60%	1.84%
获利能力					
毛利率	74.60%	75.25%	75.24%	75.36%	75.47%
净利率	31.19%	30.25%	29.59%	29.64%	29.66%
ROE	19.75%	19.28%	18.16%	17.44%	16.68%
ROIC	168.46%	79.19%	55.20%	91.84%	105.26%
偿债能力					
资产负债率	30.07%	25.42%	31.03%	30.10%	29.11%
流动比率	2.6	3.1	2.6	2.8	3.0
速动比率	1.7	1.9	1.8	1.9	2.1
营运能力					
应收账款周转率	45.1	125.0	76.8	76.8	76.8
存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	6.2	6.6	6.7	6.9	7.0
每股经营现金流	2.4	4.1	11.1	7.4	7.6
每股净资产	31.5	34.5	36.9	39.4	42.0
估值比率					
市盈率	12.4	11.6	11.5	11.2	11.0
市净率	2.5	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.4	10.0	5.0	4.5	4.1
EV/EBIT	17.4	10.6	5.4	4.9	4.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月29日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼