

2024年09月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

开启改革调整，强化分红回报

—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8月29日，洋河股份发布2024年半年度报告。

投资要点

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	81.88
总市值（亿元）	1233
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1503
52周价格范围（元）	76.09-141.35
日均成交额（百万元）	515.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洋河股份（002304）：聚焦七个方面，深度全国化四步走》2024-06-10
- 《洋河股份（002304）：业绩稳健提升，市场运作策略清晰》2024-04-29
- 《洋河股份（002304）：业绩符合预期，期待亮眼表现》2023-10-28

■ 二季度业绩承压，分红计划彰显股东回报诚意

公司2024H1营收228.76亿元（同增5%），归母净利润79.47亿元（同增1%），扣非归母净利润79.41亿元（同增3%）。2024Q2公司营收66.21亿元（同减3%），主要系外部需求减弱，市场竞争加剧所致，归母净利润18.92亿元（同减10%），扣非归母净利润18.91亿元（同减8%）。盈利端，公司2024Q2毛利率同减1pct至73.67%，销售费用率同增2pct至18.54%，主要系广告促销费用增加所致，管理费用率同增1pct至7.23%，综上，净利率同减2pct至28.62%。2024Q2公司销售回款49.06亿元（同减12%），回款压力显现，2024Q2末公司合同负债39.38亿元（同减26%）。分红计划，公司发布2024-2026年现金分红规划，计划每年度的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，提供分红安全边际。

■ 省内竞争加剧，深化改革调整

2024H1年公司白酒营收为224.36亿元（同增5%），销量为11.56万吨（同减0.3%），吨价19.41万元/吨（同增5%），白酒销售量跌价增。酒类分价格带来看，公司2024H1中高档酒营收199.61亿元（同增5%），普通酒营收25.30亿元（同增5%），梦系列保持增长，公司后续加大M3水晶版推广，目前消费降级下宴席场景压力较大，海天销售较为承压。分销售模式来看，2024H1公司批发经销/线上直销营收分别为222.54/2.37亿元，分别同比+5%/-9%。分区域来看，2024H1公司省内/省外营收分别为95.95/128.96亿元，分别同增1%/8%，截至2024H1末，公司省内/省外经销商分别为2942/5891家，较年初净变化-18/+62家，目前省内竞争加剧，公司积极推进省内渠道体系改革，并围绕上海/浙江/安徽/山东等重点省外市场开拓增量。

■ 盈利预测

目前白酒市场消费承压，公司开启改革周期，主动降速调整，在夯实省内基本盘的同时，谋求省外重点市场突破，关

注改革成效边际释放，同时公司稳定提高分红比例，并通过规定安全边际彰显公司诚意，根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 6.72/7.14/7.59（前值为 7.09/8.01/9.19）元，当前股价对应 PE 分别为 12/12/11 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
主营业务收入（百万元）	33,126	34,912	36,790	38,809
增长率（%）	10.0%	5.4%	5.4%	5.5%
归母净利润（百万元）	10,016	10,122	10,760	11,434
增长率（%）	6.8%	1.1%	6.3%	6.3%
摊薄每股收益（元）	6.65	6.72	7.14	7.59
ROE（%）	19.2%	17.7%	17.2%	16.7%

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	35,084	39,157	45,536
应收款	588	670	605	585
存货	18,954	18,152	18,240	17,467
其他流动资产	7,180	7,619	8,087	8,289
流动资产合计	52,535	61,525	66,089	71,876
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	78,340	82,427	87,744
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,426	1,468	1,419	1,363
其他流动负债	4,645	4,645	4,645	4,645
流动负债合计	17,176	20,460	19,167	18,767
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	21,027	19,734	19,334
所有者权益				
股本	1,506	1,506	1,506	1,506
股东权益	52,050	57,313	62,693	68,410
负债和所有者权益	69,792	78,340	82,427	87,744

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10021	10122	10760	11434
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	4566	-1284	391
经营活动现金净流量	6130	15100	9929	12281
投资活动现金净流量	661	-646	-112	186
筹资活动现金净流量	2480	-4858	-5380	-5717
现金流量净额	9,271	9,595	4,437	6,750

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33,126	34,912	36,790	38,809
营业成本	8,200	8,650	9,092	9,573
营业税金及附加	5,269	5,446	5,702	5,977
销售费用	5,387	5,726	5,997	6,287
管理费用	1,764	1,815	1,876	1,940
财务费用	-755	-105	-117	-137
研发费用	285	272	287	303
费用合计	6,682	7,708	8,043	8,394
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	13,347	14,163	15,025
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	13,335	14,158	15,025
所得税费用	3,197	3,214	3,398	3,591
净利润	10,021	10,122	10,760	11,434
少数股东损益	5	0	0	0
归母净利润	10,016	10,122	10,760	11,434

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	10.0%	5.4%	5.4%	5.5%
归母净利润增长率	6.8%	1.1%	6.3%	6.3%
盈利能力				
毛利率	75.2%	75.2%	75.3%	75.3%
四项费用/营收	20.2%	22.1%	21.9%	21.6%
净利率	30.3%	29.0%	29.2%	29.5%
ROE	19.2%	17.7%	17.2%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	25.4%	26.8%	23.9%	22.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
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	6.72	7.14	7.59
P/E	12.3	12.2	11.5	10.8
P/S	3.7	3.5	3.4	3.2
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

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。