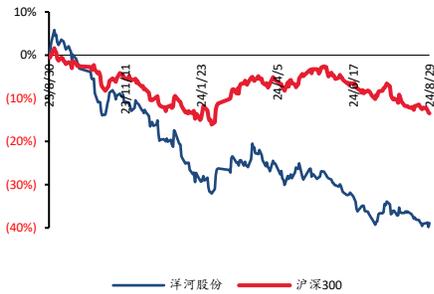


洋河股份：短期业绩承压，分红保底 70 亿重视股东回报

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	15.06/15.06
总市值/流通(亿元)	1,163.58/1,163.58
	3.58
12个月内最高/最低价(元)	141.9/75.39

相关研究报告

<<分红率创历史新高，静待价值回归>>—2024-04-30

<<洋河股份：Q2 业绩稳健增长，产品结构持续提升>>—2023-08-31

<<洋河股份：22 年营收跨进 300 亿，23 年展望稳健发展>>—2023-05-04

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：洋河股份发布 2024 年半年报，2024H1 实现营收 228.76 亿元，同比+4.58%，归母净利润 79.47 亿元，同比+1.08%，扣非归母净利润 79.41 亿元，同比+2.96%。2024Q2 实现营收 66.21 亿元，同比-3.02%，归母净利润 18.92 亿元，同比-9.75%，扣非归母净利润为 18.91 亿元，同比-7.65%。

中高档酒产品结构略有下移，上半年省内有所降速。分结构看，2024H1 中高档酒/普通酒分别实现营收 199.61/25.30 亿元，同比+4.78%/+5.16%，毛利率分别达 79.40%/49.82%，同比-1.37/+2.76pct，外部环境压力下升级放缓，M6+涨价后控货挺价，目前批价 550 元，价盘稳定，为后续良性发展打开空间；梦之蓝手工班完成年份酒认证，“绵柔年份老酒战略”稳步前行。今年目标巩固海之蓝基本盘，对 M6+ 以稳价盘为主，手工班限量供应。分区域看，2024H1 省内/省外分别实现营收 95.95/128.96 亿元，同比+1.42%/+7.50%，省内重点打造南京样板市场，省外重点打造南部八个省。经销商数量方面，2024Q2 末省内/省外经销商达 2942/5891 个，环比净增-18/+62 个，省内持续优化经销商体系，省外招商提高渗透率。

二季度加大费用投入，2024-2026 年分红保底 70 亿。2024H1/2024Q2 公司毛利率为 75.4%/73.7%，同比-0.8/-1.4pct，二季度产品结构略有下降。2024Q2 税金及附加/销售/管理费用率分别为 12.3%/18.5%/7.2%，同比-2.6/+1.7/+0.7pct，销售费用中广告促销费以及职工薪酬增长较多。2024H1/2024Q2 公司净利率为 34.74%/28.58%，同比-1.3/-2.1pct，二季度净利率下降主因毛利率下滑及费用投入增加所致。2024Q2 末合同负债达 39.38 亿元，环比/同比-18.8/-13.9 亿元，营收+Δ 预收款变动合计+47.43 亿元，同比-8.3%。展望 2024 年，公司力争营业收入同比增长 5%-10%，围绕“深耕大本营、深度全国化”的目标，聚焦大本营市场、省外高地市场和重点区域，推动渠道下沉和精细化运作，挤压抢占更多市场份额。公司重视股东回报，承诺 2024-2026 年每年度的现金分红总额不低于当年实现归属于上市公司股东净利润的 70%且不低于人民币 70 亿元(含税)，按照当前市值股息率达 6%。

投资建议：预计 2024-2026 年收入增速 5%/7%/6%，归母净利润增速分别为 3%/8%/7%，EPS 分别为 6.84/7.41/7.93 元，对应 PE 分别为 11x/10x/10x，按照 2024 年业绩给予 15 倍，调整目标价至 102.60 元，上调评级至“买入”评级。

风险提示：宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	33,126	34,940	37,358	39,756
营业收入增长率(%)	10.04%	5.48%	6.92%	6.42%
归母净利润（百万元）	10,016	10,301	11,162	11,944
净利润增长率(%)	6.80%	2.85%	8.36%	7.01%
摊薄每股收益（元）	6.65	6.84	7.41	7.93
市盈率（PE）	16.53	11.30	10.42	9.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	24,375	25,813	40,085	48,754	59,469
应收和预付款项	582	581	740	723	770
存货	17,729	18,954	21,553	22,148	23,662
其他流动资产	8,825	7,187	7,357	7,450	7,388
流动资产合计	51,512	52,535	69,735	79,076	91,289
长期股权投资	33	1,230	1,630	2,162	2,872
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,795	5,306	4,757	4,229	3,691
在建工程	757	1,457	1,869	2,316	2,836
无形资产开发支出	1,714	1,773	1,793	1,831	1,870
长期待摊费用	12	8	8	8	8
其他非流动资产	59,661	60,018	77,394	86,766	99,013
资产总计	67,973	69,792	87,451	97,312	110,290
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,376	1,426	1,737	1,724	1,844
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	19,072	16,317	23,356	22,059	22,964
负债合计	20,448	17,742	25,093	23,783	24,808
股本	1,507	1,506	1,506	1,506	1,506
资本公积	905	931	931	931	931
留存收益	45,118	49,500	59,803	70,965	82,909
归母公司股东权益	47,475	51,939	62,238	73,400	85,344
少数股东权益	50	111	120	129	137
股东权益合计	47,525	52,050	62,358	73,529	85,482
负债和股东权益	67,973	69,792	87,451	97,312	110,290

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,648	6,130	15,281	9,908	12,204
投资性现金流	4,017	661	-999	-1,239	-1,489
融资性现金流	-4,492	-5,608	-12	0	0
现金增加额	3,172	1,182	14,272	8,669	10,715

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,105	33,126	34,940	37,358	39,756
营业成本	7,646	8,200	8,837	9,399	9,989
营业税金及附加	4,388	5,269	5,101	5,566	5,924
销售费用	4,179	5,387	5,241	5,342	5,685
管理费用	1,936	1,764	1,852	1,980	2,028
财务费用	-636	-755	0	0	0
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
投资收益	426	256	0	0	0
公允价值变动	-318	-37	0	0	0
营业利润	12,509	13,243	13,658	14,804	15,813
其他非经营损益	-6	-25	0	0	0
利润总额	12,503	13,218	13,658	14,804	15,813
所得税	3,114	3,197	3,349	3,632	3,861
净利润	9,389	10,021	10,309	11,171	11,952
少数股东损益	12	5	8	9	8
归母股东净利润	9,378	10,016	10,301	11,162	11,944

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	74.60%	75.25%	74.71%	74.84%	74.88%
销售净利率	31.15%	30.24%	29.48%	29.88%	30.04%
销售收入增长率	18.76%	10.04%	5.48%	6.92%	6.42%
EBIT 增长率	25.01%	4.35%	11.27%	8.39%	6.82%
净利润增长率	24.91%	6.80%	2.85%	8.36%	7.01%
ROE	19.75%	19.28%	16.55%	15.21%	14.00%
ROA	13.80%	14.35%	11.78%	11.47%	10.83%
ROIC	18.58%	17.85%	16.51%	15.18%	13.97%
EPS (X)	6.23	6.65	6.84	7.41	7.93
PE (X)	25.78	16.53	11.30	10.42	9.74
PB (X)	5.09	3.19	1.87	1.59	1.36
PS (X)	8.03	5.00	3.33	3.11	2.93
EV/EBITDA (X)	17.38	10.75	5.31	4.36	3.44

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。