

洋河股份(002304.SZ)

基本面承压，期待改善

推荐 (维持)

股价:80.39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)	1,211
流通A股市值(亿元)	1,208
每股净资产(元)	35.51
资产负债率(%)	16.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商蛇口(001979.SZ)*季报点评*销售稳居前列，投资强度增加*推荐20241031

【平安证券】洋河股份(002304.SZ)*半年报点评*业绩略承压，持续高分红*推荐20240830

【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

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3季报，1-3Q24实现营收275亿元，同比下滑9.1%，归母净利润86亿元，同比下滑15.9%；3Q24实现营收46亿元，同比下滑44.8%，归母净利润6.3亿元，同比下滑73.0%。

平安观点:

- 主动控货调整，收入下滑环比扩大。**3Q24公司营业收入46亿元，同比-44.8%，下滑幅度较2Q24(-3.0%)进一步扩大。我们认为主要系宏观消费压力下，蓝色经典动销承压，为保证渠道库存健康、长期可持续发展，公司主动控货所致。截至3Q24，公司合同负债49.7亿元，同比/环比-5.5/+10.3亿元。
- 费用投放有所增加，盈利能力承压。**受产品结构下滑影响，3Q24公司毛利率66.2%，同比-8.6pct。3Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为27.8%/10.3%/0.2%/-2.6%，同比分别+12.3/+4.3/-0.4/-0.4pct，公司加大费用投放促进动销，受收入下滑影响，费用率有所提升。3Q24公司归母净利润率13.6%，同比-14.2pct，盈利能力承压。
- 提高分红比例，维持“推荐”评级。**考虑消费整体压力，我们下调公司2024-26年归母净利润预测至82/84/88亿元（原值：101/106/110亿元）。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），若以70亿元计算，截至10月31日收盘价对应的股息率为5.8%。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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,105	33,126	29,913	30,514	32,049
YOY(%)	18.8	10.0	-9.7	2.0	5.0
净利润(百万元)	9,378	10,016	8,188	8,357	8,780
YOY(%)	24.9	6.8	-18.3	2.1	5.1
毛利率(%)	74.6	75.2	72.7	72.8	73.0
净利率(%)	31.2	30.2	27.4	27.4	27.4
ROE(%)	19.8	19.3	14.9	14.4	14.3
EPS(摊薄/元)	6.23	6.65	5.44	5.55	5.83
P/E(倍)	12.9	12.1	14.8	14.5	13.8
P/B(倍)	2.6	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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
流动资产	52535	61732	66436	72000
现金	25813	34541	38890	43464
应收票据及应收账款	792	983	1003	1053
其他应收款	58	47	47	50
预付账款	51	23	23	24
存货	18954	19883	20208	21123
其他流动资产	6867	6256	6264	6285
非流动资产	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
资产总计	69792	77810	81298	85615
流动负债	17176	22210	22650	23764
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1426	1602	1628	1702
其他流动负债	15750	20607	21022	22061
非流动负债	567	555	543	531
长期借款	49	37	25	14
其他非流动负债	518	518	518	518
负债合计	17742	22764	23193	24295
少数股东权益	111	115	119	124
股本	1506	1506	1506	1506
资本公积	931	931	932	934
留存收益	49502	52494	55548	58756
归属母公司股东权益	51939	54931	57986	61196
负债和股东权益	69792	77810	81298	85615

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6103	12925	8474	8846
净利润	10021	8192	8361	8784
折旧摊销	702	1182	1220	1256
财务费用	-755	-829	-1009	-1132
投资损失	-256	-260	-260	-260
营运资金变动	-4430	4564	86	124
其他经营现金流	819	76	75	74
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	-5608	-4379	-4305	-4450
短期借款	0	0	0	0
长期借款	45	-12	-12	-11
其他筹资现金流	-5653	-4367	-4294	-4439
现金净增加额	1154	8728	4349	4575

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33126	29913	30514	32049
营业成本	8200	8153	8286	8661
税金及附加	5269	4758	4854	5098
营业费用	5387	5612	5908	6301
管理费用	1764	1414	1442	1515
研发费用	285	257	262	275
财务费用	-755	-829	-1009	-1132
资产减值损失	-3	-4	-5	-5
信用减值损失	1	5	5	5
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
营业利润	13243	10877	11101	11662
营业外收入	39	28	28	28
营业外支出	64	53	53	53
利润总额	13218	10853	11077	11637
所得税	3197	2661	2716	2853
净利润	10021	8192	8361	8784
少数股东损益	5	4	4	4
归属母公司净利润	10016	8188	8357	8780
EBITDA	13165.72	11205.76	11288.21	11761.05
EPS (元)	6.65	5.44	5.55	5.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	10.0	-9.7	2.0	5.0
营业利润(%)	5.9	-17.9	2.1	5.0
归属于母公司净利润(%)	6.8	(18.3)	2.1	5.1
获利能力				
毛利率(%)	75.2	72.7	72.8	73.0
净利率(%)	30.2	27.4	27.4	27.4
ROE(%)	19.3	14.9	14.4	14.3
ROIC(%)	79.2	41.7	62.8	72.9
偿债能力				
资产负债率(%)	25.4	29.3	28.5	28.4
净负债比率(%)	-49.5	-62.7	-66.9	-70.9
流动比率	3.1	2.8	2.9	3.0
速动比率	1.9	1.9	2.0	2.1
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	125.0	76.8	76.8	76.8
应付账款周转率	5.75	5.13	5.13	5.13
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.65	5.44	5.55	5.83
每股经营现金流(最新摊薄)	4.05	8.58	5.62	5.87
每股净资产(最新摊薄)	34.48	36.46	38.49	40.62
估值比率				
P/E	12.1	14.8	14.5	13.8
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	10.01	6.99	6.56	5.92

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