

2024年11月02日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 主动调整高质量，蓄势春节保进度

—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10月30日，洋河股份发布2024年三季度报。

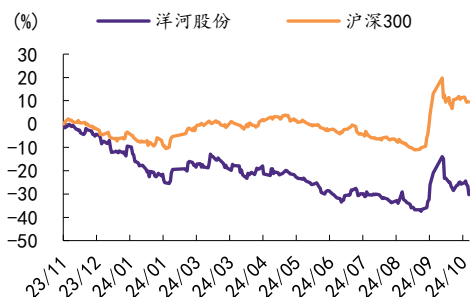
## 投资要点

## 基本数据

2024-11-01

当前股价（元）	80.52
总市值（亿元）	1213
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1503
52周价格范围（元）	72.16-121.7
日均成交额（百万元）	563.26

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《洋河股份（002304）：开启改革调整，强化分红回报》2024-09-01
- 《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

## 业绩表现承压，盈利能力下降明显

主动降速调整，业绩承压明显。2024Q1-Q3 总营收 275.16 亿元（同减 9.14%），归母净利润 85.79 亿元（同减 15.92%），扣非净利润 83.97 亿元（同减 17.39%）。2024Q3 总营收 46.41 亿元（同减 44.82%），归母净利润 6.31 亿元（同减 73.03%），扣非净利润 4.56 亿元（同减 81.41%）。产品结构调整致毛利率承压，费投力度加大致盈利能力下降。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 73.81%/31.17%，分别同比-1.96/-2.59pcts；2024Q3 分别为 66.24%/13.52%，分别同比-8.63/-14.38pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 14.17%/5.15%，分别同比+2.41/0.15pcts；2024Q3 分别为 27.75%/10.26%，同比+12.27/4.26pcts。经营净现金流承压，销售回款同比下降。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 34.58/14.15 亿元，同比-20.38%/-65.31%；销售回款分别为 242.32/64.20 亿元，同比-5.13%/-33.49%。截至 2024Q3 末，合同负债 49.66 亿元（环比增加 10.28 亿元）。

## 产品结构调整，次高端场景受限

公司在各价位带均布局核心大单品，短期受整体行业影响，次高端价位带大单品梦 3、梦 6+ 等销售承压明显，同时公司追求渠道健康发展，对经销商放松回款要求，造成业绩阶段性承压。另外公司今年大规模开启“梦之蓝手工班全球行”活动，坚守高端产品布局与品牌定力。

## 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。根据三季度报，我们调整 2024-2026 年 EPS 为 5.56/5.43/5.84（前值为 6.72/7.14/7.59）元，当前股价对应 PE 分别为 15/15/14 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
主营收入（百万元）	33,126	29,820	29,174	30,814
增长率（%）	10.0%	-10.0%	-2.2%	5.6%
归母净利润（百万元）	10,016	8,381	8,180	8,802
增长率（%）	6.8%	-16.3%	-2.4%	7.6%
摊薄每股收益（元）	6.65	5.56	5.43	5.84
ROE（%）	19.2%	14.9%	13.5%	13.6%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	25,813	34,263	37,412	42,556
应收款	588	572	480	464
存货	18,954	16,012	15,112	14,335
其他流动资产	7,180	7,507	7,935	8,137
流动资产合计	52,535	58,354	60,938	65,492
<b>非流动资产:</b>				
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	75,169	77,276	81,360
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,426	1,295	1,175	1,119
其他流动负债	4,645	4,645	4,645	4,645
流动负债合计	17,176	18,195	16,211	15,895
<b>非流动负债:</b>				
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	18,761	16,778	16,461
<b>所有者权益</b>				
股本	1,506	1,506	1,506	1,506
股东权益	52,050	56,408	60,498	64,899
负债和所有者权益	69,792	75,169	77,276	81,360

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10021	8381	8180	8802
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	4649	-918	473
经营活动现金净流量	6130	13443	7714	9731
投资活动现金净流量	661	-646	-112	186
筹资活动现金净流量	1659	-4023	-4090	-4401
现金流量净额	8,450	8,774	3,513	5,516

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33,126	29,820	29,174	30,814
营业成本	8,200	7,783	7,735	8,017
营业税金及附加	5,269	4,652	4,522	4,745
销售费用	5,387	4,890	4,755	4,992
管理费用	1,764	1,551	1,488	1,541
财务费用	-755	-103	-112	-128
研发费用	285	233	228	240
费用合计	6,682	6,571	6,359	6,645
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	11,054	10,768	11,567
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	11,042	10,763	11,567
所得税费用	3,197	2,661	2,583	2,764
净利润	10,021	8,381	8,180	8,802
少数股东损益	5	0	0	0
归母净利润	10,016	8,381	8,180	8,802

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.0%	-10.0%	-2.2%	5.6%
归母净利润增长率	6.8%	-16.3%	-2.4%	7.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	75.2%	73.9%	73.5%	74.0%
四项费用/营收	20.2%	22.0%	21.8%	21.6%
净利率	30.3%	28.1%	28.0%	28.6%
ROE	19.2%	14.9%	13.5%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.4%	25.0%	21.7%	20.2%
<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	56.4	52.1	60.8	66.4
存货周转率	0.4	0.8	0.8	0.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	6.65	5.56	5.43	5.84
P/E	12.1	14.5	14.8	13.8
P/S	3.7	4.1	4.2	3.9
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9

## 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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 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。