

## 静待景气恢复

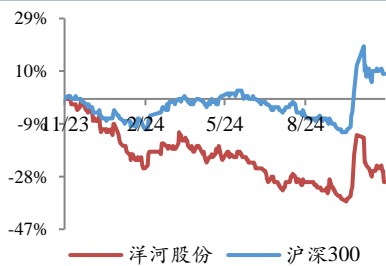
——洋河股份 2024Q3 点评

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-03

收盘价（元）	80.52
近 12 个月最高/最低（元）	110.63/71.58
总股本（百万股）	1,506
流通股本（百万股）	1,503
流通股比例（%）	99.75
总市值（亿元）	1,213
流通市值（亿元）	1,210

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

### 主要观点：

#### 公司发布 2024Q3 业绩：

- 24Q3：营收 46.41 亿元（同比-44.82%），归母净利润 6.31 亿元（同比-73.03%），扣非归母净利润 4.56 亿元（同比-81.41%）。
- 24Q1-3：营收 275.16 亿元（同比-9.14%），归母净利润 85.79 亿元（同比-15.92%），扣非归母净利润 83.97 亿元（同比-17.39%）。

#### 收入：需求走弱+竞争加剧拖累

- 公司 24Q3 面对行业需求走弱+省内竞争加剧，营收承压。分产品看，公司通过加大梦 3 水晶版、梦 6+ 费用投放力度，以刺激终端动销，我们预计 24Q3 梦之蓝系列表现好于公司整体。海之蓝/天之蓝由于渠道利润收窄，叠加竞争加剧，预计表现弱于公司整体。分地区看，由于省内竞争加剧，我们预计公司省内表现弱于省外。

#### 利润：货折力度提升+规模效应走弱

- 24Q3 公司毛利率同比降低 8.63pct 至 66.24%，预计主因公司大幅提高货折力度所致。同期，公司销售/管理费率分别同比提升 12.27/4.26pct，我们预计系规模效应走弱+费投力度加大所致。综上，24Q3 公司净利率同比降低 14.39pct 至 13.52%。

#### 投资建议：维持“买入”

#### 我们的观点：

公司省内外均面临挑战，渠道库存去化仍为当前经营重心，预计 25 年公司仍将处于降速去库过程中。同时，公司仍需注意加大费用投放力度对产品价格体系影响，库存与批价的动态平衡考验公司经营能力。

**盈利预测：**考虑到行业景气度恢复较慢，省内竞争格局发生变化，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现营业总收入 296.58/288.08/302.44 亿元（原值 342.57/357.89/379.26 亿元），分别同比-10.5%/-2.9%/+5.0%；实现归母净利润 81.80/79.10/85.00 亿元（原值 101.09/106.26/113.82 亿元），分别同比-18.3%/-3.3%/+7.5%；当前股价对应 PE 分别为 15/15/14 倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示：

行业景气度恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33126	29658	28808	30244
收入同比 (%)	10.0%	-10.5%	-2.9%	5.0%
归属母公司净利润	10016	8180	7910	8500
净利润同比 (%)	6.8%	-18.3%	-3.3%	7.5%
毛利率 (%)	75.2%	73.2%	72.1%	72.2%
ROE (%)	19.3%	14.6%	13.2%	13.2%
每股收益 (元)	6.65	5.43	5.25	5.64
P/E	16.53	14.83	15.34	14.27
P/B	3.19	2.16	2.02	1.89
EV/EBITDA	10.75	7.77	7.81	6.95

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 11 月 1 日

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	52535	62536	66095	71232	<b>营业收入</b>	33126	29658	28808	30244
现金	25813	35726	38806	42628	营业成本	8200	7961	8031	8395
应收账款	4	46	2	48	营业税金及附加	5269	4300	4177	4385
其他应收款	58	25	55	29	销售费用	5387	5190	4984	5141
预付账款	51	12	12	13	管理费用	1764	1779	1642	1603
存货	18954	18641	19282	20359	财务费用	-755	-257	-357	-387
其他流动资产	7655	8087	7937	8155	资产减值损失	-3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	17258	16770	16273	15770	公允价值变动收益	-37	0	0	0
长期投资	1230	1230	1230	1230	投资净收益	256	237	230	242
固定资产	5306	4818	4321	3818	<b>营业利润</b>	13243	10892	10532	11319
无形资产	1773	1773	1773	1773	营业外收入	39	0	0	0
其他非流动资产	8949	8949	8949	8949	营业外支出	64	0	0	0
<b>资产总计</b>	69792	79306	82367	87002	<b>利润总额</b>	13218	10892	10532	11319
<b>流动负债</b>	17176	22599	21706	22091	所得税	3197	2712	2623	2818
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	10021	8180	7910	8500
应付账款	1426	1670	1453	1812	少数股东损益	5	0	0	0
其他流动负债	15750	20929	20253	20279	<b>归属母公司净利润</b>	10016	8180	7910	8500
<b>非流动负债</b>	567	567	567	567	EBITDA	13005	11020	10575	11325
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	6.65	5.43	5.25	5.64
其他非流动负债	567	567	567	567					
<b>负债合计</b>	17742	23166	22273	22657					
少数股东权益	111	111	111	111					
股本	1506	1506	1506	1506					
资本公积	931	931	931	931					
留存收益	49502	53591	57546	61796					
归属母公司股东权益	51939	56028	59983	64233					
<b>负债和股东权益</b>	69792	79306	82367	87002					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	6130	13901	6938	7964	<b>成长能力</b>				
净利润	10021	8180	7910	8500	营业收入	10.0%	-10.5%	-2.9%	5.0%
折旧摊销	730	623	629	636	营业利润	5.9%	-17.8%	-3.3%	7.5%
财务费用	3	1	1	1	归属于母公司净利	6.8%	-18.3%	-3.3%	7.5%
投资损失	-256	-237	-230	-242	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-4604	5335	-1371	-931	毛利率 (%)	75.2%	73.2%	72.1%	72.2%
其他经营现金流	14862	2845	9281	9431	净利率 (%)	30.2%	27.6%	27.5%	28.1%
<b>投资活动现金流</b>	661	102	98	108	ROE (%)	19.3%	14.6%	13.2%	13.2%
资本支出	-1110	-135	-132	-133	ROIC (%)	17.9%	13.9%	12.4%	12.5%
长期投资	1513	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	258	237	230	242	资产负债率 (%)	25.4%	29.2%	27.0%	26.0%
<b>筹资活动现金流</b>	-5608	-4091	-3956	-4251	净负债比率 (%)	34.1%	41.3%	37.1%	35.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.06	2.77	3.05	3.22
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.89	1.90	2.11	2.26
普通股增加	-1	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	26	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.40	0.36	0.36
其他筹资现金流	-5634	-4091	-3956	-4251	应收账款周转率	1361.21	1200.00	1200.00	1200.00
<b>现金净增加额</b>	1182	9913	3081	3822	应付账款周转率	5.85	5.14	5.14	5.14

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**联系人：**郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。