

洋河股份 (002304)

2023 年及 2024 年一季报点评: 经营稳健增长, 分红力度提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

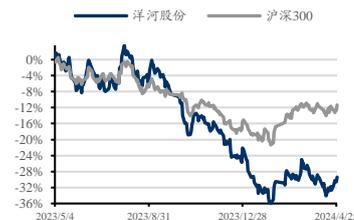
wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	30,105	33,126	35,000	38,305	42,030
同比 (%)	18.76	10.04	5.66	9.44	9.73
归母净利润 (百万元)	9,378	10,016	10,433	11,451	12,645
同比 (%)	24.91	6.80	4.16	9.76	10.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.23	6.65	6.93	7.60	8.39
P/E (现价&最新摊薄)	15.40	14.42	13.84	12.61	11.42

投资要点

- **事件:** 2023 年营收/归母净利润分别为 331.3/ 100.2 亿元, 同比 +10.0%/+6.8%。2024Q1 营收/归母净利润 162.5/60.6 亿元, 同比 +8.0%/+5.0%。
- **23 年收入双位数增长, 实现百亿利润。** 公司 23 年收入同比+10%, 四季度相对放缓, 1 则公司会战任务推进下 10-11 月提前确认全年回款任务, 2 则 2023 年省内人员结构仍有变动。分产品看, 公司中高档和普通酒分别实现 285.39 和 39.5 亿元, 同比+8.82%/+20.7%, 中高档占比提升至 87.8%。分区域看, 省内外销售收入分别实现 143.93 和 180.96 亿元, 同比+8.05%/+11.85%。盈利端来看, 公司全年天之蓝和梦 6+增速较好, 毛利率继续向上提升至 75.25%, 同比+0.65pct; 税金及附加率 15.91%, 同比提升 1.33pct, 销售费用率 16.26%, 同比+2.38pct, 主系公司加大广告投放、返利红包等促进动销, 销售净利率 30.25%, 同比下降 0.94pct。
- **24Q1 平稳推进, 净利率同比小幅下降。** Q1 收入同比+8.03%, 符合预期, 公司春节期间保持积极的布局, 加大各产品在宴席上的支持力度, 尤其在南京水晶梦的宴席相对自身有所渗透增加, 海之蓝受益于大众价格带的消费韧性, 实现较好的周转。盈利端, 利润增速表现略低于预期, 其中由于 100-300 元价位段基础消费力更强, 加上 Q1 扫码红包力度增强等综合影响, 公司毛利率实现 76%, 同比下降 0.5pct, 销售费用率提升至 8.52%, 毛销差为 67.48%, 同比收窄 1.7pct, 销售净利润率 37.24%, 同比下降 1.1pct。
- **现金流表现相对健康, 分红率提升凸显性价比。** 公司回款政策灵活调节, 为准备春节开门红, 通过提前回款、使用票据等方式激励回款, 23Q4+24Q1 销售商品收到现金为 222 亿元, 同比+13%, 经营活动产生的现金流量净额保持增加, 现金流表现相对健康。截止 Q1 末公司有合同负债 58.15 亿元, 环比 23 年底下降 52.9 亿元, 主系一季度确认部分收入后环比有所下降。公司 2023 年分红率从 60%提升到 70%, 性价比凸显。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑白酒消费环境和省内竞争环境, 我们调整公司 24-25 年归母净利润为 104/115 亿元 (前值 123/143 亿元), 新增 26 年归母净利润 126 亿元, 当前对应 24-26 年 PE 为 14、13、11X, 考虑洋河经营节奏稳健, 分红率显著提升, 凸显性价比, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 省内竞争加剧、省外开拓不及预期、食品安全问题

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.09
一年最低/最高价	88.30/150.35
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	150,350.78
总市值(百万元)	150,780.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	38.49
资产负债率(% LF)	19.76
总股本(百万股)	1,506.45
流通 A 股(百万股)	1,502.16

相关研究

- 《洋河股份(002304): 2023 年前三季度业绩点评: Q3 符合预期, 稳健发展向前》
2023-10-30
- 《洋河股份(002304): 2023 年中报点评: 上半年量价齐升, 省外快速增长》
2023-08-29

洋河股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	52,535	54,433	58,421	63,472	营业总收入	33,126	35,000	38,305	42,030
货币资金及交易性金融资产	31,664	31,210	32,935	35,731	营业成本(含金融类)	8,200	8,606	9,444	10,265
经营性应收款项	843	928	1,121	1,344	税金及附加	5,269	5,292	5,811	6,389
存货	18,954	21,221	23,286	25,311	销售费用	5,387	5,765	6,350	7,036
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,764	1,662	1,723	1,848
其他流动资产	1,074	1,074	1,079	1,085	研发费用	285	301	329	361
非流动资产	17,258	17,801	17,840	17,872	财务费用	(755)	(211)	(264)	(339)
长期股权投资	1,230	1,730	1,730	1,730	加:其他收益	56	70	77	84
固定资产及使用权资产	5,388	4,881	4,370	3,852	投资净收益	256	245	268	294
在建工程	1,457	1,957	2,457	2,957	公允价值变动	(37)	0	0	0
无形资产	1,773	1,823	1,873	1,923	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	276	276	276	276	资产处置收益	(5)	0	(1)	(3)
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	13,243	13,899	15,255	16,846
其他非流动资产	7,125	7,125	7,125	7,125	营业外净收支	(25)	0	0	0
资产总计	69,792	72,233	76,261	81,344	利润总额	13,218	13,899	15,255	16,846
流动负债	17,176	16,679	17,250	18,682	减:所得税	3,197	3,461	3,799	4,195
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	25	25	25	净利润	10,021	10,438	11,457	12,651
经营性应付款项	1,426	1,533	1,682	1,828	减:少数股东损益	5	5	6	6
合同负债	11,105	10,328	10,388	11,292	归属母公司净利润	10,016	10,433	11,451	12,645
其他流动负债	4,620	4,794	5,154	5,537	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.65	6.93	7.60	8.39
非流动负债	567	567	567	567	EBIT	12,275	13,373	14,648	16,131
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	13,005	14,060	15,339	16,829
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.25	75.41	75.35	75.58
租赁负债	49	49	49	49	归母净利率(%)	30.24	29.81	29.89	30.08
其他非流动负债	518	518	518	518	收入增长率(%)	10.04	5.66	9.44	9.73
负债合计	17,742	17,245	17,816	19,248	归母净利润增长率(%)	6.80	4.16	9.76	10.42
归属母公司股东权益	51,939	54,871	58,322	61,967					
少数股东权益	111	117	122	129					
所有者权益合计	52,050	54,988	58,445	62,096					
负债和股东权益	69,792	72,233	76,261	81,344					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,130	8,031	10,188	12,235	每股净资产(元)	34.48	36.42	38.72	41.13
投资活动现金流	661	(985)	(463)	(438)	最新发行在外股份(百万股)	1,506	1,506	1,506	1,506
筹资活动现金流	(5,608)	(7,500)	(8,000)	(9,000)	ROIC(%)	18.67	18.74	19.37	20.08
现金净增加额	1,182	(454)	1,725	2,796	ROE-摊薄(%)	19.28	19.01	19.63	20.41
折旧和摊销	730	687	691	698	资产负债率(%)	25.42	23.87	23.36	23.66
资本开支	(1,110)	(730)	(731)	(733)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.42	13.84	12.61	11.42
营运资本变动	(4,604)	(2,849)	(1,693)	(823)	P/B(现价)	2.78	2.63	2.48	2.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>