

洋河股份(002304.SZ)

积极改革，稳健增长

推荐 (维持)

股价:121.94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/34.16%
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)	1,502
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,837
流通A股市值(亿元)	1,832
每股净资产(元)	34.60
资产负债率(%)	19.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】洋河股份(002304.SZ)*半年报点评*收入稳健增长，高端化与全国化推进*推荐20230829

【平安证券】洋河股份(002304.SZ)*年报点评*提质增效促发展，蓄力谱写新篇章*推荐20230426

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2023年3季报，1-3Q23实现营业收入303亿元，同比增长14.4%；归母净利润102.0亿元，同比增长12.5%，扣非归母净利润101.6亿元，同比增长14.9%；其中3Q23实现营业收入84亿元，同比增长11.0%，归母净利润23.4亿元，同比增长7.5%，扣非归母净利润24.5亿元，同比增长11.4%。

平安观点:

- 合理控制节奏，双节顺利过度。3Q23公司合理控制回款与发货节奏，同时加大费用投放，通过扫码红包等方式增厚渠道利润，提升终端推力，虽然消费整体承压，但公司业绩体现出较强的韧性。3Q23公司实现营业收入84亿元，同比提升11.0%，中秋国庆旺季平稳过度。分产品看，M6+在高线次高端中品牌优势明显，3Q23动销环比改善，水晶梦与天之蓝则受益于宴席的回补，同样实现较快的增长。
- 费用投放略有增长，盈利能力稳健。3Q23公司毛利率74.9%，同比-1.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为15.5%/6.0%/0.6%/-2.2%，分别同比+1.5/-1.2/+0.2/+0.3pct，期间费用率整体为19.9%，同比+0.9pct。3Q23税金及附加占收入的比例为16.3%，同比+0.1pct。整体来看，3Q23公司归母净利率达27.8%，同比-0.9pct。截至3Q23，公司合同负债为55.2亿元，同比/环比分别-26.6/+1.9亿元。
- 长期势能向上，维持“推荐”评级。渠道端，公司坚持“一商为主，多商配称”，全国化布局领先，加快数字化转型，营销能力持续迭代。产品端，海之蓝、天之蓝产品焕新后渠道利润增厚，有望稳健增长，渠道政策加持下，M6+/水晶梦有望引领公司未来成长，带动产品结构升级。考虑消费复苏不及预期，我们调整2023-25年EPS预测为7.10/8.00/8.97元（原值：7.29/8.47/9.77元）。但公司内部激励充分，产品与渠道梳理完成，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,350	30,105	34,625	39,189	43,991
YOY(%)	20.1	18.8	15.0	13.2	12.3
净利润(百万元)	7,508	9,378	10,694	12,053	13,508
YOY(%)	0.3	24.9	14.0	12.7	12.1
毛利率(%)	75.3	74.6	74.7	74.9	75.1
净利率(%)	29.6	31.2	30.9	30.8	30.7
ROE(%)	17.7	19.8	20.7	21.3	21.8
EPS(摊薄/元)	4.98	6.23	7.10	8.00	8.97
P/E(倍)	24.5	19.6	17.2	15.2	13.6
P/B(倍)	4.3	3.9	3.6	3.2	3.0

长期有望实现价值回归。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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51512	63303	72461	81710
现金	24375	33897	39717	45674
应收票据及应收账款	1194	892	1105	1372
其他应收款	74	63	64	69
预付账款	11	86	86	106
存货	17729	20178	23290	26266
其他流动资产	8128	8188	8199	8223
非流动资产	16452	15653	14740	13720
长期投资	33	37	42	46
固定资产	5829	5444	4944	4332
无形资产	1714	1429	1143	857
其他非流动资产	8876	8744	8611	8485
资产总计	67964	78957	87200	95431
流动负债	19928	26647	30074	32906
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1376	1762	1966	2161
其他流动负债	18552	24885	28108	30746
非流动负债	511	510	509	508
长期借款	4	3	1	0
其他非流动负债	508	508	508	508
负债合计	20440	27158	30583	33414
少数股东权益	50	57	66	77
股本	1507	1506	1506	1506
资本公积	905	905	905	905
留存收益	45063	49330	54139	59528
归属母公司股东权益	47475	51742	56550	61940
负债和股东权益	67964	78957	87200	95431

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3636	15987	13018	14027
净利润	9389	10702	12062	13518
折旧摊销	742	1303	1398	1484
财务费用	-636	-102	-129	-149
投资损失	-426	-504	-554	-504
营运资金变动	-6084	4449	90	-461
其他经营现金流	652	139	151	139
投资活动现金流	4017	-139	-81	-99
资本支出	605	500	480	460
长期投资	4129	0	0	0
其他投资现金流	-718	-639	-561	-559
筹资活动现金流	-4492	-6327	-7117	-7971
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-7	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-4485	-6326	-7116	-7970
现金净增加额	3161	9521	5820	5957

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30105	34625	39189	43991
营业成本	7646	8752	9832	10947
税金及附加	4388	5021	5682	6379
营业费用	4179	4917	5682	6379
管理费用	1936	2112	2391	2683
研发费用	254	312	366	409
财务费用	-636	-102	-129	-149
资产减值损失	-2	-8	-9	-10
信用减值损失	-1	6	6	7
其他收益	64	85	85	85
公允价值变动收益	-318	0	0	0
投资净收益	426	504	554	504
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	12509	14202	16003	17931
营业外收入	26	24	24	24
营业外支出	32	44	43	41
利润总额	12503	14182	15984	17914
所得税	3114	3480	3922	4395
净利润	9389	10702	12062	13518
少数股东损益	12	8	9	10
归属母公司净利润	9378	10694	12053	13508
EBITDA	12608.55	15382.92	17253.22	19248.13
EPS (元)	6.23	7.10	8.00	8.97

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	18.8	15.0	13.2	12.3
营业利润(%)	25.2	13.5	12.7	12.0
归属于母公司净利润(%)	24.9	14.0	12.7	12.1
获利能力				
毛利率(%)	74.6	74.7	74.9	75.1
净利率(%)	31.2	30.9	30.8	30.7
ROE(%)	19.8	20.7	21.3	21.8
ROIC(%)	168.5	88.6	166.0	201.1
偿债能力				
资产负债率(%)	30.1	34.4	35.1	35.0
净负债比率(%)	-51.3	-65.4	-70.1	-73.6
流动比率	2.6	2.4	2.4	2.5
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	45.1	184.2	159.6	137.5
应付账款周转率	5.56	5.01	5.04	5.11
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.23	7.10	8.00	8.97
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	10.61	8.64	9.31
每股净资产(最新摊薄)	31.51	34.35	37.54	41.12
估值比率				
P/E	19.6	17.2	15.2	13.6
P/B	3.9	3.6	3.2	3.0
EV/EBITDA	16.37	9.05	7.76	6.67

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2023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