

洋河股份 (002304.SZ) 业绩阶段性承压，高分红率具有吸引力

2024年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

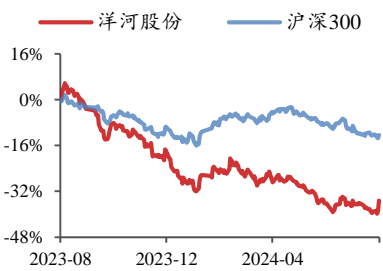
证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

日期	2024/8/30
当前股价(元)	81.88
一年最高最低(元)	141.90/75.39
总市值(亿元)	1,233.48
流通市值(亿元)	1,230.42
总股本(亿股)	15.06
流通股本(亿股)	15.03
近3个月换手率(%)	21.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收平稳增长，股息率具有吸引力——公司信息更新报告》-2024.5.2

● 收入业绩符合市场预期，分红率进一步提升，维持“增持”评级

2024H1 公司实现营收 228.8 亿元，同比+4.6%；归母净利 79.5 亿元，同比+1.1%。2024Q2 公司营收 66.2 亿元，同比下降 3.0%；归母净利 18.9 亿元，同比下降 9.8%。收入业绩符合市场预期，考虑省内竞争环境激烈，我们下调 2024-2026 年盈利预测预计 2024-2026 年净利润分别为 102.2 (-8.8) 亿元、105.2 (-19.7) 亿元、110.9 (-30.1) 亿元，同比分别+2.1%、+2.9%、+5.4%，EPS 分别为 6.79 (-0.58) 元、6.99 (-1.30) 元、7.36 (-2.00) 元，当前股价对应 PE 分别为 12.1、11.7、11.1 倍，公司分红率进一步提升，逐步具备配置价值，维持“增持”评级。

● 受市场需求和竞争环境影响，公司二季度增速转负

2024H1 公司中高档酒/普酒收入分别同增 4.8%/5.2%，内部结构来看，M6+受商务需求影响较大，同时省内竞争环境激烈，海、天等大众型产品份额受到一定影响。省内/省外收入分别为 96.0 亿元/129.0 亿元，同比分别+1.42%/7.50%。省内产品结构更高、竞争环境激烈，因此省内的收入慢于省外。

● 合同负债环比回落，毛利率下降费用率上升，净利率下降

2024Q2 季末合同负债环比分别回落 18.8 亿至 39.4 亿元，对比 2023 年 Q2 环比回落 16.5 亿元至 53.2 亿元，2024 年预收款表现弱于 2023 年同期，渠道资金压力较大回款更加谨慎。2024Q2 毛利率同降 1.4pct 至 73.7%，主要是由于 M6+等次高端产品略受影响，产品结构下降。Q2 销售费率同比+1.8pct，主因广告和促销费用投入力度进一步加大。同时 Q2 公允价值损失（证券投资市值下跌）同比增加 1.0 亿元，对净利率拖累约 1.2pct。Q2 净利率同比-2.1pct 至 28.6%。

● 分红规划强调比率的同时也强制绝对值，有效保证了股东回报

公司发布公告，在满足《公司章程》利润分配政策的前提下，2024 年度-2026 年度，公司每年度的现金分红总额不低于当年实现归属于上市公司股东净利润的 70%且不低于人民币 70 亿元（含税）。目前股息率 6%左右，具备较强吸引力。

● 风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,105	33,126	34,268	35,160	36,229
YOY(%)	18.8	10.0	3.4	2.6	3.0
归母净利润(百万元)	9,378	10,016	10,224	10,523	11,091
YOY(%)	24.9	6.8	2.1	2.9	5.4
毛利率(%)	74.6	75.2	75.0	75.1	75.7
净利率(%)	31.2	30.3	29.9	29.9	30.6
ROE(%)	19.8	19.3	18.5	17.4	16.7
EPS(摊薄/元)	6.23	6.65	6.79	6.99	7.36
P/E(倍)	13.2	12.3	12.1	11.7	11.1
P/B(倍)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	51512	52535	53866	57971	62820
现金	24375	25813	26703	30316	35381
应收票据及应收账款	571	530	609	560	645
其他应收款	74	58	79	61	83
预付账款	11	51	13	53	15
存货	17729	18954	19333	19852	19567
其他流动资产	8751	7129	7129	7129	7129
非流动资产	16461	17258	18169	18961	19750
长期投资	33	1230	2429	3628	4826
固定资产	5795	5306	5353	5222	5029
无形资产	1714	1773	1713	1660	1614
其他非流动资产	8919	8949	8675	8451	8282
资产总计	67973	69792	72035	76932	82571
流动负债	19928	17176	16209	15820	15749
短期借款	0	0	485	0	0
应付票据及应付账款	1376	1426	0	0	0
其他流动负债	18552	15750	15725	15820	15749
非流动负债	520	567	567	567	567
长期借款	0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	520	567	567	567	567
负债合计	20448	17742	16776	16386	16316
少数股东权益	50	111	116	121	127
股本	1507	1506	1506	1506	1506
资本公积	905	931	931	931	931
留存收益	45118	49500	53314	57180	61170
归属母公司股东权益	47475	51939	55143	60424	66128
负债和股东权益	67973	69792	72035	76932	82571

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3648	6130	7760	9575	10556
净利润	9389	10021	10229	10528	11097
折旧摊销	742	702	596	646	685
财务费用	-636	-755	-596	-701	-869
投资损失	-426	-256	-802	-502	-502
营运资金变动	-6084	-4430	-1865	-399	141
其他经营现金流	663	847	198	3	4
投资活动现金流	4017	661	-905	-935	-973
资本支出	539	1112	308	238	276
长期投资	4129	1513	-1199	-1199	-1199
其他投资现金流	426	259	602	502	502
筹资活动现金流	-4492	-5608	-6449	-4541	-4518
短期借款	0	0	485	-485	0
长期借款	-0	0	-0	-0	-0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	122	26	0	0	0
其他筹资现金流	-4614	-5634	-6934	-4057	-4518
现金净增加额	3172	1182	405	4098	5065

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30105	33126	34268	35160	36229
营业成本	7646	8200	8559	8759	8812
营业税金及附加	4388	5269	4969	5098	5253
营业费用	4179	5387	5997	6153	6340
管理费用	1936	1764	2056	2110	2174
研发费用	254	285	311	306	318
财务费用	-636	-755	-596	-701	-869
资产减值损失	-2	-3	0	0	0
其他收益	64	56	0	0	0
公允价值变动收益	-318	-37	-200	0	0
投资净收益	426	256	802	502	502
资产处置收益	2	-5	0	0	0
营业利润	12509	13243	13572	13940	14707
营业外收入	26	39	32	36	34
营业外支出	32	64	48	56	52
利润总额	12503	13218	13557	13920	14689
所得税	3114	3197	3328	3392	3592
净利润	9389	10021	10229	10528	11097
少数股东损益	12	5	5	5	5
归属母公司净利润	9378	10016	10224	10523	11091
EBITDA	12514	13146	13394	13711	14388
EPS(元)	6.23	6.65	6.79	6.99	7.36

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	10.0	3.4	2.6	3.0
营业利润(%)	25.2	5.9	2.5	2.7	5.5
归属于母公司净利润(%)	24.9	6.8	2.1	2.9	5.4
获利能力					
毛利率(%)	74.6	75.2	75.0	75.1	75.7
净利率(%)	31.2	30.3	29.9	29.9	30.6
ROE(%)	19.8	19.3	18.5	17.4	16.7
ROIC(%)	58.2	49.4	46.7	47.9	51.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.1	25.4	23.3	21.3	19.8
净负债比率(%)	-50.6	-49.0	-46.9	-49.6	-53.0
流动比率	2.6	3.1	3.3	3.7	4.0
速动比率	1.7	1.9	2.1	2.3	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1297.9	1361.2	1361.2	1361.2	1361.2
应付账款周转率	5.4	5.9	12.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.23	6.65	6.79	6.99	7.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.42	4.07	5.15	6.36	7.01
每股净资产(最新摊薄)	31.51	34.48	36.60	40.11	43.90
估值比率					
P/E	13.2	12.3	12.1	11.7	11.1
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	7.3	7.0	6.8	6.4	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn