

增持 (维持)

洋河股份 (002304)

业绩符合预期, 高质量增长持续深化

2023年4月30日

市场数据

日期	2023/4/28
收盘价(元)	149.70
总股本(百万股)	1506.99
流通股本(百万股)	1502.71
净资产(百万元)	53273.15
总资产(百万元)	67074.21
每股净资产(元)	35.35

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《洋河股份三季报点评: Q3 扣非利润超预期, 梦系列增长势头良好》20221028

《洋河股份前三季度经营情况点评: Q3 业绩预期兑现, 梦系列增长势头良好》20221015

《洋河股份中报点评: Q2 扣非利润超预期, 同心一力改革取佳绩》20220828

《洋河股份年报及一季报点评: 梦系列引领势能加速, 改革红利持续兑现》20220429

分析师:

郭晓东

guoxiaodong@xyzq.com.cn

S0190521080002

投资要点

事件: 公司 2022 年实现营收 301.05 亿元, 同比+18.76%, 归母净利润 93.78 亿元, 同比+24.91%, 扣非后归母净利润 92.77 亿元, 同比+25.82%; 23Q1 实现营收 150.46 亿元, 同比+15.51%, 归母净利润 57.66 亿元, 同比+15.66%, 扣非后归母净利润 56.66 亿元, 同比+15.68%。

梦系列成长势能延续, 全国化持续深耕

- 22 年公司紧紧围绕高质量发展主线, 各项业务均保持“稳中求进、进中有优”发展态势, 营收、归母净利润分别同增 18.76%、24.91%, 全年稳健收官。分产品来看, 22 年中高档酒、普通酒分别实现营收 262.27、32.73 亿元, 分别同比+21.87%、+4.97%, 预计天之蓝维持稳健增长, 海之蓝、梦系列增速更高。分区域来看, 22 年省内、省外营收分别为 133.21、161.79 亿元, 分别同比+15.28%、+23.66%, 省外营收占比提升 1.74pct 至 54.84%, 全面增强省内市场竞争力, 省外规模市场销售工作扎实推进, 省外核心市场河南、山东等延续稳健表现, 江西、湖北等表现亮眼。
- 22 年净利率同比提升 1.55pct 至 31.19%, 虽毛利率小幅下滑, 但税金及附加率、期间费用率明显优化, 整体盈利能力持续提升。其中毛利率同比下降 0.72pct 至 74.60%, 税金及附加率同比下降 1.79pct 至 14.58%, 销售费用率同比下降 0.10pct 至 13.88%, 管理费用率同比下降 0.79pct 至 6.43%, 此外投资净收益由 9.01 亿元收窄至 4.26 亿元、公允价值变动由 -7.21 亿元收窄至 -3.18 亿元。22 年末合同负债 137.42 亿元, 同减 20.63 亿元/环增 55.69 亿元, 22 年销售回款 308.88 亿元, 同比-16.09%, 经营活动净现金流 36.48 亿元, 同比-76.19%。

23Q1 延续稳健节奏, 盈利能力保持平稳

- 23Q1 营收同增 15.51%, 2023 全年力争实现营业收入同比增长 15%, 仍将延续稳健节奏。经济弱复苏下商务恢复慢于大众餐饮, 随着逐季商务复苏、宴席回补, 看好梦系列复苏弹性。
- 23Q1 年净利率同比提升 0.11pct 至 38.39%, 虽毛利率小幅下滑、销售费用率有所抬升, 但税金及附加率明显优化, 整体盈利能力保持平稳。其中毛利率同比下降 0.70pct 至 76.60%, 销售费用率同比提升 0.81pct 至 7.41%, 同期税金及附加率同比下降 1.11pct 至 15.69%。此外, 23Q1 末合同负债 69.75 亿元, 同减 27.91 亿元/环减 67.67 亿元, 23Q1 销售回款同增 28.88%至 103.17 亿元, 经营活动净现金流 14.03 亿元。

高质量增长持续深化，梦 6+引领二次深度全国化

- 短期来看，一季度回款进度领先于其他主流酒企，后续旺季抢抓场景复苏能力强，看好梦系列复苏弹性，全年高质量增长将持续深化。
- 中长期来看，蓝色经典系列完成迭代升级，梦 6+引领品牌向上、区域深耕稳扎稳打，聚力二次深度全国化，确定性在白酒板块居前。

盈利预测与投资建议：23Q1 延续稳健节奏，看好后续场景持续向好下梦系列复苏弹性，全年高质量增长将持续深化。中长期梦 6+引领品牌向上、区域深耕稳扎稳打，聚力二次深度全国化。根据最新公告调整盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 356.18/413.07/477.59 亿元，归母净利润分别为 113.68/134.50/158.73 亿元，以 2023/4/28 收盘价计算，对应 PE 为 19.8/16.8/14.2 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；食品安全风险；次高端升级不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30105	35618	41307	47759
同比增长	18.8%	18.3%	16.0%	15.6%
归母净利润(百万元)	9378	11368	13450	15873
同比增长	24.9%	21.2%	18.3%	18.0%
毛利率	74.6%	76.0%	77.3%	78.5%
ROE	19.8%	21.3%	22.5%	23.5%
每股收益(元)	6.22	7.54	8.93	10.53
市盈率	24.1	19.8	16.8	14.2

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	51512	59587	66890	75201
货币资金	24375	28457	34095	40117
交易性金融资产	7998	8983	8655	8764
应收票据及应收账款	571	779	864	1014
预付款项	11	12	14	15
存货	17729	21137	23031	25043
其他	827	218	232	248
非流动资产	16452	15305	14747	14058
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	5795	5560	5108	4545
在建工程	757	381	193	99
无形资产	1714	1690	1666	1642
商誉	276	0	0	0
长期待摊费用	12	4	-4	-12
其他	7865	7637	7751	7751
资产总计	67964	74892	81637	89259
流动负债	19928	21068	21206	21047
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1376	1536	1685	1846
其他	18552	19532	19520	19202
非流动负债	511	511	511	511
长期借款	0	-0	-0	-0
其他	511	511	511	511
负债合计	20440	21579	21717	21559
股本	1507	1507	1507	1507
资本公积	905	905	905	905
未分配利润	44364	50096	56704	64484
少数股东权益	50	50	50	50
股东权益合计	47524	53313	59920	67700
负债及权益合计	67964	74892	81637	89259

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	9378	11368	13450	15873
折旧和摊销	742	684	715	730
资产减值准备	3	10	-4	3
资产处置损失	-2	0	0	0
公允价值变动损失	318	-100	-100	-100
财务费用	1	-474	-562	-667
投资损失	-426	-844	-724	-665
少数股东损益	12	0	0	0
营运资金的变动	-6084	-2493	-1843	-2333
经营活动产生现金流量	3648	8379	10817	12843
投资活动产生现金流量	4017	185	1102	605
融资活动产生现金流量	-4492	-4482	-6281	-7426
现金净变动	3172	4082	5638	6022
现金的期初余额	20847	24375	28457	34095
现金的期末余额	24019	28457	34095	40117

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30105	35618	41307	47759
营业成本	7646	8530	9362	10254
税金及附加	4388	5699	6733	7785
销售费用	4179	4986	5680	6567
管理费用	1936	2493	2809	3248
研发费用	254	257	256	256
财务费用	-636	-474	-562	-667
其他收益	64	0	0	0
投资收益	426	844	724	665
公允价值变动收益	-318	100	100	100
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-2	-5	-5	-4
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	12509	15065	17847	21077
营业外收入	26	0	0	0
营业外支出	32	0	0	0
利润总额	12503	15065	17847	21077
所得税	3114	3696	4397	5204
净利润	9389	11368	13450	15873
少数股东损益	12	0	0	0
归属母公司净利润	9378	11368	13450	15873
EPS(元)	6.22	7.54	8.93	10.53

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.8%	18.3%	16.0%	15.6%
营业利润增长率	25.2%	20.4%	18.5%	18.1%
归母净利润增长率	24.9%	21.2%	18.3%	18.0%
盈利能力				
毛利率	74.6%	76.0%	77.3%	78.5%
归母净利率	31.2%	31.9%	32.6%	33.2%
ROE	19.8%	21.3%	22.5%	23.5%
偿债能力				
资产负债率	30.1%	28.8%	26.6%	24.2%
流动比率	2.58	2.83	3.15	3.57
速动比率	1.70	1.83	2.07	2.38
营运能力				
资产周转率	44.3%	49.9%	52.8%	55.9%
应收账款周转率	122315.3%	72281.7%	71620.3%	71518.7%
存货周转率	44.3%	43.9%	42.4%	42.6%
每股资料(元)				
每股收益	6.22	7.54	8.93	10.53
每股经营现金	2.42	5.56	7.18	8.52
每股净资产	31.50	35.34	39.73	44.89
估值比率(倍)				
PE	24.1	19.8	16.8	14.2
PB	4.8	4.2	3.8	3.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn