

2023年05月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产品结构持续升级，深度推进全国化

—洋河股份（002304.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

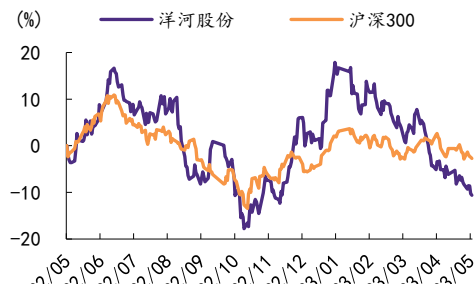
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-19

当前股价(元)	142.03
总市值(亿元)	2140
总股本(百万股)	1507
流通股本(百万股)	1501
52周价格范围(元)	129.92-186.28
日均成交额(百万元)	846.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洋河股份（002304）：一季度迎开门红，梦之蓝加速发力》2023-04-26
- 《洋河股份（002304）：名酒复兴正当时，推出洋河大曲（经典版）》2023-04-11
- 《洋河股份（002304）：春节动销反馈积极，消费场景加快复苏》2023-02-12

产品结构持续升级，商务场景逐步复苏

产品端：1) 水晶梦持续强化消费者培育，在省内宴会市场和省外商务接待份额持续扩大。高端产品聚焦梦九和手工班。梦九定位千元价位段主导产品，全面抢抓销量，集中公司资源重点运作；2) 手工班定位高端占位产品，围绕核心消费者做培育，打造稀缺、超高端产品形象。产品结构看，蓝色经典销售占比超70%，其中梦之蓝销售占比30%以上，带动产品结构向上升级。动销方面，五一动销符合预期，消费场景逐步复苏，其中宴席市场表现强劲，商务接待有望逐步恢复。

厂商一体化建设，深度推进全国化

渠道端：立足厂商一体化建设，执行“1320”战略，即打造1个梦想成长学苑，实施强商工程、富商工程、帮商工程3项工程，配套激活营销势能、赋能数字化管理、净化营销环境等20条惠商措施。**区域扩张：**1) 省内：持续加强市场建设，推进主导产品梯次升级，做强高端品牌，做大次高端产品，做透大众消费产品。2) 省外：规模市场聚焦产品结构优化升级、梦之蓝全国化样板市场打造、核心有效网点建设、梦之蓝布局扫盲等，培育市场优化区域布局、调整产品结构、聚焦区域开发培育、创新机制开发薄弱市场等策略，推动深度全国化。

盈利预测

预计2023-2025年EPS分别为7.48/8.97/10.59元，当前股价对应PE分别为19/16/13倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、蓝色经典旺季不及预期、消费场景恢复不及预期、双沟品牌增长不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	30,105	35,943	42,235	48,578
增长率(%)	18.8%	19.4%	17.5%	15.0%
归母净利润(百万元)	9,378	11,277	13,523	15,953
增长率(%)	24.9%	20.3%	19.9%	18.0%
摊薄每股收益(元)	6.22	7.48	8.97	10.59
ROE(%)	19.7%	21.1%	22.5%	23.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	24,375	31,397	37,126	45,943
应收款	646	689	694	732
存货	17,729	18,047	19,836	20,309
其他流动资产	8,762	8,839	8,923	9,016
流动资产合计	51,512	58,972	66,579	76,000
非流动资产:				
金融类资产	7,998	8,048	8,078	8,093
固定资产	5,795	5,863	5,654	5,349
在建工程	757	303	121	48
无形资产	1,714	1,629	1,543	1,462
长期股权投资	33	33	33	33
其他非流动资产	8,153	8,153	8,153	8,153
非流动资产合计	16,452	15,980	15,503	15,045
资产总计	67,964	74,952	82,082	91,046
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,376	1,459	1,543	1,585
其他流动负债	4,811	4,811	4,811	4,811
流动负债合计	19,928	21,041	21,396	22,366
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	511	511	511	511
非流动负债合计	511	511	511	511
负债合计	20,440	21,552	21,907	22,878
所有者权益				
股本	1,507	1,507	1,507	1,507
股东权益	47,524	53,400	60,175	68,168
负债和所有者权益	67,964	74,952	82,082	91,046

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	9389	11289	13537	15969
少数股东权益	12	11	14	16
折旧摊销	738	472	472	454
公允价值变动	-318	-200	-180	-150
营运资金变动	-6173	724	-1492	381
经营活动现金净流量	3648	12296	12350	16671
投资活动现金净流量	4017	336	361	362
筹资活动现金净流量	-643	-5413	-6762	-7977
现金流量净额	7,021	7,219	5,949	9,056

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,105	35,943	42,235	48,578
营业成本	7,646	8,804	10,007	11,133
营业税金及附加	4,388	5,212	6,082	6,947
销售费用	4,179	4,780	5,575	6,364
管理费用	1,936	2,264	2,619	2,963
财务费用	-636	-94	-111	-138
研发费用	254	280	329	379
费用合计	5,732	7,231	8,412	9,568
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	-318	-200	-180	-150
投资收益	426	380	280	250
营业利润	12,509	14,932	17,879	21,065
加: 营业外收入	26	20	18	15
减: 营业外支出	32	20	15	12
利润总额	12,503	14,932	17,882	21,068
所得税费用	3,114	3,643	4,345	5,098
净利润	9,389	11,289	13,537	15,969
少数股东损益	12	11	14	16
归母净利润	9,378	11,277	13,523	15,953

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.8%	19.4%	17.5%	15.0%
归母净利润增长率	24.9%	20.3%	19.9%	18.0%
盈利能力				
毛利率	74.6%	75.5%	76.3%	77.1%
四项费用/营收	19.0%	20.1%	19.9%	19.7%
净利率	31.2%	31.4%	32.1%	32.9%
ROE	19.7%	21.1%	22.5%	23.4%
偿债能力				
资产负债率	30.1%	28.8%	26.7%	25.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	46.6	52.1	60.8	66.4
存货周转率	0.4	0.8	0.8	0.9
每股数据(元/股)				
EPS	6.22	7.48	8.97	10.59
P/E	22.8	19.0	15.8	13.4
P/S	7.1	6.0	5.1	4.4
P/B	4.5	4.0	3.6	3.1

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。