

2023 年 04 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

名酒复兴正当时，推出洋河大曲（经典版） —洋河股份（002304.SZ）公司事件点评报告 买入（维持）事件

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

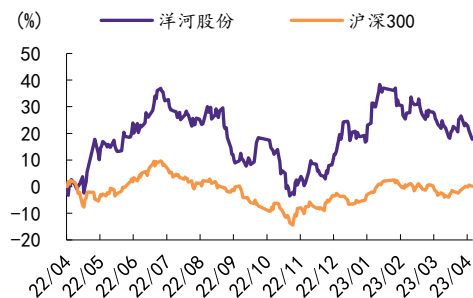
2023 年 04 月 08 日，“名酒复兴·重塑经典”洋河名酒价值论坛暨新品发布会在成都举办。

基本数据

2023-04-10

当前股价（元）	155.7
总市值（亿元）	2346
总股本（百万股）	1507
流通股本（百万股）	1503
52 周价格范围（元）	129.92-186.28
日均成交额（百万元）	869.55

市场表现



相关研究

- 1、《洋河股份（002304）：春节动销反馈积极，消费场景加快复苏》2023-02-12
- 2、《洋河股份（002304）：业绩略超预期，势能持续释放》2022-10-28
- 3、《洋河股份（002304）：业绩符合预期，势能持续释放》2022-10-15

投资要点

■ 洋河大曲经典版发布，赋能名酒复兴

公司推出洋河大曲（经典版），定位全国大单品百元标杆，树立名酒价值经典印象。外形上，保留经典美人瓶型及优雅气质；口感上，香气更柔和、口感更绵甜、饮后更舒适、绵软净香特点突出；新增开瓶扫码玩法，强化消费者体验感。

■ 启动名酒复兴战略，明确五大发展路径

当前公司启动名酒复兴战略，提出名酒五大发展路径：1) **产品复兴**：聚焦“一盒一光”两大超级单品，优化产品结构，推进产品升级、商业整合等重塑产品新塔基；2) **市场复兴**：实施“13730 深度全国化工程”，即 1 个根据地市场、3 大主销省份、7 个成长地区、30 个重点城市样板培育，将聚焦核心省份高效率提升，攻坚制高点市场高速度突破。3) **营销复兴**：通过规模化网点、标准化渠道、创新化培育，打造标准化、系统化、规模化、数字化营销系统。4) **商业复兴**：从扶持大型经销商、培育潜力经销商、发展转型经销商等三级客户实施新厂商一体化联盟，实现目标、管理、运营、费用一体化。5) **业务复兴**：打造全新双轮驱动业务模式，一方面自营战略大单品精细化运营，加快全国化步伐；另一方面，联合、整合大商资源，助力腾飞，形成新的增长点。

■ 盈利预测

预计 2022-2024 年 EPS 分别为 6.37/7.63/9.08 元，当前股价对应 PE 分别为 27/23/19 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等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	25,350	30,330	35,938	41,851
增长率（%）	20.1%	19.6%	18.5%	16.5%
归母净利润（百万元）	7,508	9,605	11,496	13,683
增长率（%）	0.3%	27.9%	19.7%	19.0%
摊薄每股收益（元）	4.98	6.37	7.63	9.08
ROE（%）	17.7%	20.7%	22.5%	24.1%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	25,350	30,330	35,938	41,851
现金及现金等价物	20,956	24,996	30,886	36,483	营业成本	6,255	7,018	8,017	8,987
应收款	677	706	738	803	营业税金及附加	4,148	4,853	5,894	6,822
存货	16,803	17,887	18,294	19,490	销售费用	3,544	3,791	4,420	5,106
其他流动资产	11,329	11,398	11,465	11,509	管理费用	1,830	2,153	2,516	2,888
流动资产合计	49,765	54,987	61,384	68,285	财务费用	-399	-75	-93	-109
非流动资产：					研发费用	258	237	280	326
金融类资产	10,954	11,004	11,034	11,049	费用合计	5,234	6,106	7,124	8,211
固定资产	6,276	6,173	5,888	5,546	资产减值损失	13	0	0	0
在建工程	525	210	84	34	公允价值变动	-721	60	40	30
无形资产	1,680	1,596	1,512	1,432	投资收益	901	300	250	200
长期股权投资	33	33	33	33	营业利润	9,989	12,733	15,208	18,072
其他非流动资产	9,520	9,520	9,520	9,520	加：营业外收入	21	10	15	18
非流动资产合计	18,034	17,532	17,036	16,564	减：营业外支出	63	25	22	20
资产总计	67,799	72,519	78,420	84,849	利润总额	9,946	12,718	15,201	18,070
流动负债：					所得税费用	2,434	3,103	3,694	4,373
短期借款	0	0	0	0	净利润	7,513	9,615	11,507	13,697
应付账款、票据	1,474	1,529	1,601	1,646	少数股东损益	5	10	12	14
其他流动负债	7,455	7,455	7,455	7,455	归母净利润	7,508	9,605	11,496	13,683
流动负债合计	24,733	25,602	26,778	27,446					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	584	584	584	584	营业收入增长率	20.1%	19.6%	18.5%	16.5%
非流动负债合计	584	584	584	584	归母净利润增长率	0.3%	27.9%	19.7%	19.0%
负债合计	25,317	26,186	27,362	28,030	盈利能力				
所有者权益					毛利率	75.3%	76.9%	77.7%	78.5%
股本	1,507	1,507	1,507	1,507	四项费用/营收	20.6%	20.1%	19.8%	19.6%
股东权益	42,481	46,333	51,058	56,818	净利率	29.6%	31.7%	32.0%	32.7%
负债和所有者权益	67,799	72,519	78,420	84,849	ROE	17.7%	20.7%	22.5%	24.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	37.3%	36.1%	34.9%	33.0%
净利润	7513	9615	11507	13697	营运能力				
少数股东权益	5	10	12	14	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	750	502	491	468	应收账款周转率	37.5	42.9	48.7	52.1
公允价值变动	-721	60	40	30	存货周转率	0.4	0.7	0.8	0.8
营运资金变动	7772	-264	700	-621	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	15318	9923	12750	13587	EPS	4.98	6.37	7.63	9.08
投资活动现金净流量	1837	368	382	378	P/E	34.5	27.0	22.5	18.9
筹资活动现金净流量	-13115	-5763	-6782	-7936	P/S	10.2	8.5	7.2	6.2
现金流量净额	4,040	4,528	6,349	6,029	P/B	6.1	5.6	5.1	4.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 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。

■ 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。