

洋河股份(002304.SZ)

持续调整，期待改善

推荐（维持）

股价:71.7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/34.18%
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)	1,506
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,080
流通A股市值(亿元)	1,080
每股净资产(元)	34.33
资产负债率(%)	19.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】洋河股份（002304.SZ）*季报点评*基本面承压，期待改善*推荐20241031

【平安证券】洋河股份（002304.SZ）*半年报点评*业绩略承压，持续高分红*推荐20240830

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2024年年报与2025年1季报。2024年公司营收289亿元，同比-12.8%，归母净利67亿元，同比-33.4%；其中4Q24公司营收14亿元，同比-52.2%，归母净利-19亿元，去年同期-2亿元。1Q25公司营收111亿元，同比-31.9%，归母净利36.4亿元，同比-39.9%。2024年公司拟每10股派发现金股利23.17元（含税），拟总分红70亿元。

平安观点：

- 24年收入承压，普通酒表现相对较优。**受白酒行业竞争加剧影响，2024年公司白酒收入282亿元，同比-13%，其中量/价分别-16%/+4%。分产品看，2024年公司中高档/普通酒分别实现营收243/39亿元，同比分别-14.8%/-0.5%，低档产品相对维持韧性。分区域看，2024年公司省内/省外分别实现营收127/155亿元，同比分别-11%/-14%。
- 费用投放有所增加，盈利能力承压。**受产品结构下滑影响，2024/1Q25公司毛利率分别为73.2%/75.6%，同比分别-2.1/-0.4pct。2024年公司销售/管理费用率19.1%/6.7%，同比分别+2.8/+1.3pct；1Q25公司销售/管理费用率分别为12.4%/4.0%，同比分别+3.9/+1.1pct，受市场竞争加剧影响，公司在费用投放力度上有所增加。2024/1Q25公司归母净利率23.1%/32.9%，同比分别-7.1/-4.4pct，盈利能力有所承压。截至1Q25，公司合同负债70亿元，同比+12亿元。
- 分红回馈股东，维持“推荐”评级。**考虑市场竞争加剧，我们下调2025-26年归母净利预测至67/69亿元（原值：84/88亿元），并预计2027年公司归母净利71亿元。2024年公司拟每10股派发现金股利23.17元（含税），拟总分红70亿元，占到当期归母净利的105%，持续回馈股东。依然维持“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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,126	28,876	28,966	29,838	30,607
YOY(%)	10.0	-12.8	0.3	3.0	2.6
净利润(百万元)	10,016	6,673	6,686	6,893	7,074
YOY(%)	6.8	-33.4	0.2	3.1	2.6
毛利率(%)	75.2	73.2	72.8	72.8	72.8
净利率(%)	30.2	23.1	23.1	23.1	23.1
ROE(%)	19.3	12.9	12.3	12.1	11.9
EPS(摊薄/元)	6.65	4.43	4.44	4.58	4.70
P/E(倍)	10.8	16.2	16.2	15.7	15.3
P/B(倍)	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50325	55849	60383	64921
现金	21748	28793	32705	36693
应收票据及应收账款	1513	1120	1153	1183
其他应收款	17	46	48	49
预付账款	23	26	27	28
存货	19733	18841	19408	19909
其他流动资产	7290	7022	7041	7059
非流动资产	17020	15727	14386	13055
长期投资	1235	1234	1233	1231
固定资产	5638	5024	4359	3645
无形资产	1804	1504	1203	903
其他非流动资产	8342	7965	7590	7275
资产总计	67345	71576	74769	77976
流动负债	15259	16886	17395	17843
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1265	1357	1398	1434
其他流动负债	13994	15529	15996	16409
非流动负债	394	382	371	361
长期借款	40	28	17	7
其他非流动负债	354	354	354	354
负债合计	15652	17268	17765	18204
少数股东权益	105	106	108	109
股本	1506	1506	1506	1506
资本公积	930	930	931	933
留存收益	49152	51764	54458	57223
归属母公司股东权益	51588	54201	56896	59662
负债和股东权益	67345	71576	74769	77976

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4629	10847	7822	7995
净利润	6666	6687	6895	7076
折旧摊销	665	1292	1343	1336
财务费用	-611	-88	-107	-121
投资损失	-146	-276	-276	-276
营运资金变动	-3325	3149	-114	-101
其他经营现金流	1380	83	82	81
投资活动现金流	-1302	195	193	192
资本支出	1618	0	3	6
长期投资	-4	0	0	0
其他投资现金流	-2917	195	190	186
筹资活动现金流	-7050	-3997	-4103	-4199
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-9	-12	-11	-10
其他筹资现金流	-7041	-3985	-4092	-4188
现金净增加额	-3720	7045	3912	3988

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28876	28966	29838	30607
营业成本	7751	7877	8114	8323
税金及附加	4826	4841	4987	5115
营业费用	5516	5649	5819	5969
管理费用	1925	1931	1989	2040
研发费用	105	105	108	111
财务费用	-611	-88	-107	-121
资产减值损失	-11	-5	-5	-6
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	60	60	60	60
公允价值变动收益	-396	0	1	2
投资净收益	146	276	276	276
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
营业利润	9161	8980	9258	9500
营业外收入	52	39	39	39
营业外支出	70	55	55	55
利润总额	9143	8963	9241	9484
所得税	2477	2276	2347	2408
净利润	6666	6687	6895	7076
少数股东损益	-7	2	2	2
归属母公司净利润	6673	6686	6893	7074
EBITDA	9197	10168	10477	10698
EPS（元）	4.43	4.44	4.58	4.70

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-12.8	0.3	3.0	2.6
营业利润(%)	-30.8	-2.0	3.1	2.6
归属于母公司净利润(%)	-33.4	0.2	3.1	2.6
获利能力				
毛利率(%)	73.2	72.8	72.8	72.8
净利率(%)	23.1	23.1	23.1	23.1
ROE(%)	12.9	12.3	12.1	11.9
ROIC(%)	36.4	30.3	39.2	42.9
偿债能力				
资产负债率(%)	23.2	24.1	23.8	23.3
净负债比率(%)	-42.0	-53.0	-57.3	-61.4
流动比率	3.3	3.3	3.5	3.6
速动比率	1.9	2.2	2.3	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	26.3	43.9	43.9	43.9
应付账款周转率	6.13	5.80	5.80	5.80
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	4.43	4.44	4.58	4.70
每股经营现金流(最新摊薄)	3.07	7.20	5.19	5.31
每股净资产(最新摊薄)	34.25	35.98	37.77	39.60
估值比率				
P/E	16.2	16.2	15.7	15.3
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	10	7	6	6

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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