

公司研究 | 点评报告 | 洋河股份 (002304.SZ)

洋河股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评： 延续去库存节奏，关注公司战略调整

报告要点

公司 2024 年营业总收入 288.76 亿元(同比-12.83%);归母净利润 66.73 亿元(同比-33.37%)。
公司 2024Q4 营业总收入 13.6 亿元(同比-52.17%);归母净利润-19.05 亿元(同比扩亏)。公
司 2025Q1 营业总收入 110.66 亿元(同比-31.92%);归母净利润 36.37 亿元(同比-39.93%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934



伍爽

洋河股份 (002304.SZ)

洋河股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评： 延续去库存节奏，关注公司战略调整

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年营业总收入 288.76 亿元(同比-12.83%);归母净利润 66.73 亿元(同比-33.37%)。公司 2024Q4 营业总收入 13.6 亿元(同比-52.17%);归母净利润-19.05 亿元(同比扩亏)。公司 2025Q1 营业总收入 110.66 亿元(同比-31.92%);归母净利润 36.37 亿元(同比-39.93%)。

事件评论

- **公司主动控制节奏,协助去化库存。**公司 2024 年营业总收入 288.76 亿元(同比-12.83%);归母净利润 66.73 亿元(同比-33.37%)。公司 2024Q4 营业总收入 13.6 亿元(同比-52.17%);归母净利润-19.05 亿元(同比扩亏)。公司 2025Q1 营业总收入 110.66 亿元(同比-31.92%);归母净利润 36.37 亿元(同比-39.93%)。
- 公司 2024 年归母净利率下滑 7.13pct 至 23.11%,毛利率同比-2.09pct 至 73.16%,期间费用率同比+3.85pct 至 24.02%,其中细项变动:销售费用率同比+2.84pct、管理费用率同比+1.34pct、研发费用率同比-0.5pct、财务费用率同比+0.16pct、营业税金及附加率同比+0.81pct。
- 公司 2025Q1 归母净利率同比下滑 4.39pct 至 32.87%,毛利率同比-0.44pct 至 75.59%,期间费用率同比+6.04pct 至 16.38%,其中细项变动:销售费用率同比+3.86pct、管理费用率同比+1.13pct、研发费用率同比+0.47pct、财务费用率同比+0.59pct、营业税金及附加同比-0.35pct。
- **从量价表现来看,公司销量有所承压,均价持续提升。**2024 年白酒销量 13.91 万吨(同比-16.3%),其中 2024 年下半年白酒销量 2.35 万吨(同比-53.26%)。2024 年白酒吨价 20.31 万元/吨(同比+3.87%),其中 2024 年下半年白酒吨价 24.51 万元/吨(同比+11.65%)。分产品来看,2024 年中高档酒 243.17 亿元(同比-14.79%),其中 2024 年下半年中高档酒 43.56 亿元(同比-54.09%)。2024 年普通酒 39.31 亿元(同比-0.49%),其中 2024 年下半年普通酒 14.01 亿元(同比-9.28%)。
- 分地区来看,2024 年省内 127.48 亿元(同比-11.43%),其中 2024 年下半年省内 31.53 亿元(同比-36.07%)。2024 年省外 155 亿元(同比-14.35%),其中 2024 年下半年省外 26.04 亿元(同比-57.32%)。
- 公司近年来内部变革延续,年初至今公司内部产品策略、渠道策略进一步清晰,人事趋于稳定。现阶段公司聚焦去库存,实现渠道关系优化、加强消费者教育等,加大费用投放协助经销商库存去化,目前库存环比已经有所下降。预计公司在阶段性调整完成后有望重新恢复增长,预计公司 2025/2026 年 EPS 为 3.63/3.77 元,对应最新 PE 为 19/18 倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业需求不及预期;
- 2、市场价格波动加大等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	68.83
总股本(万股)	150,645
流通A股/B股(万股)	150,641/0
每股净资产(元)	34.33
近12月最高/最低价(元)	109.00/67.02

注:股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《洋河股份 2024 年三季报点评: 聚焦库存去化, 调整优化渠道关系》2024-11-07
- 《洋河股份 2024 年中报点评: 业绩符合预期, 未来三年每年分红不低于 70 亿》2024-09-10
- 《洋河股份 2023 年报及 2024 年一季报点评: 一季度稳健, 分红率继续提升》2024-05-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求不及预期：白酒行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，公司产品价格带跨度较大，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格波动加大：目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动。在目前价格水平下，渠道利润处于较为合理水平，价格的大幅波动可能会对渠道积极性造成损害。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28876	24681	24987	25388	货币资金	21748	30452	36082	41517
营业成本	7751	7016	6686	6762	交易性金融资产	6380	6380	6380	6380
毛利	21125	17666	18301	18627	应收账款	9	14	12	13
%营业收入	73%	72%	73%	73%	存货	19733	16453	15712	15909
营业税金及附加	4826	4072	4123	4138	预付账款	23	30	30	29
%营业收入	17%	17%	17%	16%	其他流动资产	2431	1685	1677	1702
销售费用	5516	5384	5601	5614	流动资产合计	50325	55014	59893	65550
%营业收入	19%	22%	22%	22%	长期股权投资	1235	1934	2682	3389
管理费用	1925	1481	1499	1473	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	6%	6%	6%	固定资产合计	5572	5011	4442	3866
研发费用	105	90	91	92	无形资产	1804	1847	1890	1932
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	276	276	276	276
财务费用	-611	-522	-529	-537	递延所得税资产	1243	1108	1108	1108
%营业收入	-2%	-2%	-2%	-2%	其他非流动资产	6891	7366	7933	8484
加: 资产减值损失	-11	0	0	0	资产总计	67345	72555	78225	84604
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-396	-50	-50	-50	应付款项	1265	1268	1211	1229
投资收益	146	130	60	80	预收账款	0	0	0	0
营业利润	9161	7321	7606	7956	应付职工薪酬	300	367	345	356
%营业收入	32%	30%	30%	31%	应交税费	565	998	1031	1069
营业外收支	-18	-25	-25	-25	其他流动负债	13129	12392	12420	12786
利润总额	9143	7296	7581	7931	流动负债合计	15259	15024	15008	15439
%营业收入	32%	30%	30%	31%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	2477	1824	1895	1983	应付债券	0	0	0	0
净利润	6666	5472	5686	5948	递延所得税负债	110	83	83	83
归属于母公司所有者的净利润	6673	5466	5679	5941	其他非流动负债	283	282	282	282
少数股东损益	-7	7	7	7	负债合计	15652	15389	15373	15804
EPS (元)	4.43	3.63	3.77	3.94	归属于母公司所有者权益	51588	57055	62734	68674
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	105	112	119	126
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	51693	57166	62852	68800
经营活动现金流净额	4629	9999	7143	6869	负债及股东权益	67345	72555	78225	84604
取得投资收益收回现金	154	130	60	80	基本指标				
长期股权投资	-6	-699	-748	-707		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1452	-805	-825	-807	每股收益	4.43	3.63	3.77	3.94
其他	2	70	0	0	每股经营现金流	3.07	6.64	4.74	4.56
投资活动现金流净额	-1302	-1303	-1514	-1434	市盈率	18.86	18.97	18.26	17.45
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.44	1.82	1.65	1.51
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.96	9.74	8.66	7.63
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	9.9%	7.5%	7.3%	7.0%
筹资成本	-7020	0	0	0	净资产收益率	12.9%	9.6%	9.1%	8.7%
其他	-30	9	0	0	净利率	23.1%	22.1%	22.7%	23.4%
筹资活动现金流净额	-7050	9	0	0	资产负债率	23.2%	21.2%	19.7%	18.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3723	8705	5630	5435	总资产周转率	0.42	0.35	0.33	0.31

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。