

2025 年 08 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

调整进行时，静待改善中

—洋河股份（002304.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

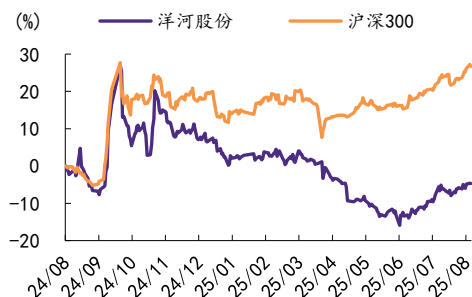
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-19

当前股价（元）	73.58
总市值（亿元）	1108
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1506
52 周价格范围（元）	63.83-99.19
日均成交额（百万元）	534.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《洋河股份（002304）：主动调整高质量，蓄势春节保进度》2024-11-02
- 2、《洋河股份（002304）：开启改革调整，强化分红回报》2024-09-01
- 3、《洋河股份（002304）：聚焦七个方面，深度全国化四步走》2024-06-10

2025 年 8 月 18 日，洋河股份发布 2025 年半年度报告，公司 2025H1 营收 147.96 亿元（同减 35%），归母净利润 43.44 亿元（同减 45%），扣非归母净利润 42.32 亿元（同减 47%）。2025Q2 营收 37.29 亿元（同减 44%），归母净利润 7.07 亿元（同减 63%），扣非归母净利润 6.14 亿元（同减 68%）。

投资要点

■ 毛利率相对坚挺，回款延续承压

公司 2025Q2 毛利率同减 0.4pct 至 73.32%，在结构承压影响下毛利率表现相对坚挺，销售费用率同增 2pct 至 20.88%，管理费用率同增 4pct 至 11.40%，主要系费用中存在职工薪酬等固化成本，收入下滑后规模效应收缩所致，综上，净利率同减 10pct 至 18.84%。2025Q2 公司销售回款 25.73 亿元（同减 48%），回款压力显现，2025Q2 末公司合同负债 58.78 亿元（环比下降 16%），后续关注渠道库存去化进度。

■ 坚持控货挺价，深化改革调整

2025H1 年公司白酒营收为 144.94 亿元（同减 35%），销量为 7.82 万吨（同减 32%），吨价 18.54 万元/吨（同减 5%），营收下滑主要受销量影响，吨价受产品结构变化影响，同比亦有承压。酒类分价格带来看，公司 2025H1 中高档酒营收 126.72 亿元（同减 37%），主要系政策端收紧带动政商消费承压，普通酒营收 18.41 亿元（同减 27%），主要系公司主动针对海天等产品进行控货稳价。分区域来看，2025H1 公司省内/省外营收分别为 71.21/73.92 亿元，分别同减 26%/43%，省内前期去库节奏推进较快，2025H1 表现优于省外。

■ 盈利预测

目前白酒市场消费承压，公司步入改革深水期，主动降速调整，目前管理层变动落地，后续公司持续控货稳价，释放渠道压力，在品牌托底下，改革有望逐渐释放积极成效。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.42/2.60/2.89 元，当前股价对应 PE 分别为 31/28/26 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费场景恢复不及预期、渠道开拓进度不及预期、改革成效不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	28,876	18,758	19,127	20,082
增长率（%）	-12.8%	-35.0%	2.0%	5.0%
归母净利润（百万元）	6,673	3,639	3,912	4,346
增长率（%）	-33.4%	-45.5%	7.5%	11.1%
摊薄每股收益（元）	4.43	2.42	2.60	2.89
ROE（%）	12.9%	6.8%	7.0%	7.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	28,876	18,758	19,127	20,082
现金及现金等价物	21,748	31,159	32,823	35,858	营业成本	7,751	5,139	5,199	5,397
应收款	439	360	314	303	营业税金及附加	4,826	3,283	3,290	3,394
存货	19,733	10,845	10,466	9,875	销售费用	5,516	3,939	3,978	4,137
其他流动资产	8,404	7,293	7,563	7,562	管理费用	1,925	1,501	1,492	1,526
流动资产合计	50,325	49,656	51,166	53,597	财务费用	-611	-93	-98	-108
非流动资产：					研发费用	105	113	115	120
金融类资产	6,380	6,880	7,180	7,180	费用合计	6,935	5,459	5,487	5,676
固定资产	5,572	6,348	6,384	6,142	资产减值损失	-11	-1	0	0
在建工程	1,913	765	306	122	公允价值变动	-396	-70	-50	-10
无形资产	1,804	1,714	1,624	1,538	投资收益	146	150	160	170
长期股权投资	1,235	1,235	1,235	1,235	营业利润	9,161	4,997	5,291	5,795
其他非流动资产	6,497	6,497	6,497	6,497	加：营业外收入	52	28	25	20
非流动资产合计	17,020	16,559	16,045	15,534	减：营业外支出	70	40	30	20
资产总计	67,345	66,215	67,212	69,131	利润总额	9,143	4,985	5,286	5,795
流动负债：					所得税费用	2,477	1,346	1,374	1,449
短期借款	0	0	0	0	净利润	6,666	3,639	3,912	4,346
应付账款、票据	1,265	877	814	771	少数股东损益	-7	0	0	0
其他流动负债	3,650	3,650	3,650	3,650	归母净利润	6,673	3,639	3,912	4,346
流动负债合计	15,259	12,236	11,276	11,023					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	394	394	394	394	营业收入增长率	-12.8%	-35.0%	2.0%	5.0%
非流动负债合计	394	394	394	394	归母净利润增长率	-33.4%	-45.5%	7.5%	11.1%
负债合计	15,652	12,630	11,670	11,417	盈利能力				
所有者权益					毛利率	73.2%	72.6%	72.8%	73.1%
股本	1,506	1,506	1,506	1,506	四项费用/营收	24.0%	29.1%	28.7%	28.3%
股东权益	51,693	53,586	55,541	57,715	净利率	23.1%	19.4%	20.5%	21.6%
负债和所有者权益	67,345	66,215	67,212	69,131	ROE	12.9%	6.8%	7.0%	7.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	23.2%	19.1%	17.4%	16.5%
净利润	6666	3639	3912	4346	营运能力				
少数股东权益	-7	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
折旧摊销	648	462	509	507	应收账款周转率	65.7	52.1	60.8	66.4
公允价值变动	-396	-70	-50	-10	存货周转率	0.4	0.8	0.8	0.9
营运资金变动	-2283	7557	-505	351	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4629	11588	3866	5194	EPS	4.43	2.42	2.60	2.89
投资活动现金净流量	-1302	-129	123	426	P/E	16.6	30.5	28.3	25.5
筹资活动现金净流量	6084	-1747	-1956	-2173	P/S	3.8	5.9	5.8	5.5
现金流量净额	9,411	9,712	2,033	3,446	P/B	2.1	2.1	2.0	1.9

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，8 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，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

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。

■ 免责条款

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。