


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 09 月 27 日

基础数据

09 月 26 日收盘价（元）	67.95
总市值（亿元）	1,023.63
总股本（亿股）	15.06

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】洋河股份：主动纾压提前见底，长期配置价值显现-2025.08.19

【兴证食品饮料】洋河股份：坦诚务实，底部再出发-2025.06.13

【兴证食品饮料】洋河股份：调整纾压，分红保障安全边际-2025.04.30

分析师：沈昊

 S0190525010006
 shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含

 S0190521080003
 jinhan@xyzq.com.cn

分析师：王嘉琦

 S0190525070007
 wangjiaqi23@xyzq.com.cn

洋河股份(002304.SZ)
务实笃行，蓄力长期
投资要点：

- **战略定力增强，经营策略更加务实。**新管理层履职以来，公司经营思路更趋务实，展现出更强的战略耐心与定力。上半年公司主动进行“战略性深蹲”，一季度主动控货，适度放缓回款和发货节奏，持续推进库存去化；二季度虽受外部政策影响动销明显承压，但公司仍坚持控量稳价政策不动摇，当前梦 6+、海之蓝等核心产品批价保持稳定。尽管受宏观环境承压与行业需求疲软影响，短期动销承压，但自新管理层临危受命以来，公司战略布局清晰且坚定，为后续市场复苏公司经营向上奠定了坚实基础。
- **价格策略坚定落实，产品战略布局明晰。**公司以“整顿秩序、稳定价盘、恢复信心”为核心方针，严格执行控量稳价策略。同时，积极推动产品升级和结构优化，产品策略清晰有序：梦 6+自今年 2 月起控量稳价，捍卫高端产品价值标杆；手工班引入了真年份概念，主打团购渠道，今年成为唯一实现开瓶大幅增长的产品；海之蓝以稳价清库为主，第七代海之蓝已于 5 月底在省内上市；天之蓝计划重点推进产品升级，后续将聚焦江苏及环苏市场，构筑稳固基本盘；此外，公司于年初推出了光瓶酒，定位 50 元价格带，目前正稳步推进招商铺市。
- **渠道政策积极调整，注重渠道质量，重建厂商信任。**新任管理层高度重视渠道质量，通过降低回款要求、分类分级帮扶经销商、尤其是稳定小商、老商，并借助数字化工具实现精细化管理，有效为渠道减压蓄力，修复渠道健康度。渠道经营机制持续完善，有助于重建厂商互信，提升整体渠道质量。
- **深耕基地市场，全国化策略持续推进。**今年上半年省内、省外收入仍有承压，公司省内市场通过优化宴席政策、聚焦酒店场景运营、积极抢占市场团购资源等措施巩固根基，同时持续强化品牌建设与消费者互动，深化核心客群认同。省外市场则以长三角地区作为战略核心，围绕山东、河南等省市，夯实基础、调优结构，加大市场布局。
- **高分红承诺彰显股东回报意识，吸引长线资金布局。**行业调整期内，公司主动优化经营节奏，降低回款要求，助力渠道去库释压。同时，公司规划 2025-2026 年分红率不低于 70%且不低于 70 亿元，当前股息率 6.8%，高股息优势有望吸引长线资金布局。我们认为，在新任董事长的带领下，公司经营风格更加务实，战略定力进一步强化。随着经济复苏与行业需求回暖，公司有望凭借清晰的战略定力重返良性增长轨道，中长期价值凸显。
- **盈利预测与投资建议：**维持此前盈利预测不变，预计 2025-2027 年营收分别为 208.31/215.49/225.12 亿元，同比 -27.9%/+3.4%/+4.5%，归母净利润分别为 45.08/48.49/54.12 亿元，同比-32.4%/+7.6%/+11.6%，对应 2025 年 9 月 26 日收盘价，PE 为 22.7/21.1/18.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**省内竞争加剧；结构升级不及预期；宏观经济波动风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	28876	20831	21549	22512
同比增长	-12.8%	-27.9%	3.4%	4.5%
归母净利润 (百万元)	6673	4508	4849	5412
同比增长	-33.4%	-32.4%	7.6%	11.6%
毛利率	73.2%	67.1%	68.0%	69.2%
ROE	12.9%	8.8%	9.5%	10.6%
每股收益 (元)	4.43	2.99	3.22	3.59
市盈率	15.3	22.7	21.1	18.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50325	46394	46553	46768
货币资金	21748	22545	22652	22404
交易性金融资产	6380	6265	6465	6570
应收票据及应收账款	422	343	356	374
预付款项	23	35	34	34
存货	19733	16163	15999	16304
其他	2018	1043	1047	1082
非流动资产	17020	15217	14463	14228
长期股权投资	1235	1237	1239	1239
固定资产	5572	5663	5642	5572
在建工程	1913	1581	1412	1263
无形资产	1804	1804	1804	1803
商誉	276	276	276	276
其他	6221	4657	4090	4074
资产总计	67345	61612	61017	60996
流动负债	15259	9729	9353	9592
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1265	1065	1198	1205
其他	13994	8664	8156	8388
非流动负债	394	406	419	419
长期借款	0	0	0	0
其他	394	406	419	419
负债合计	15652	10134	9772	10012
股本	1506	1506	1506	1506
未分配利润	48399	47501	46536	45459
少数股东权益	105	109	114	119
股东权益合计	51693	51477	51244	50984
负债及权益合计	67345	61612	61017	60996

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	6673	4508	4849	5412
折旧和摊销	697	961	995	1094
营运资金的变动	-2995	-924	-231	-91
经营活动产生现金流量	4629	4388	5267	6027
资本支出	-1452	-687	-847	-880
长期投资	-4	1567	507	27
投资活动产生现金流量	-1302	1115	-87	-598
债权融资	0	26	14	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-7050	-4705	-5073	-5677
现金净变动	-3720	797	107	-248

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28876	20831	21549	22512
营业成本	7751	6847	6887	6929
税金及附加	4826	3333	3448	3602
销售费用	5516	4104	4202	4210
管理费用	1925	1333	1379	1441
研发费用	105	83	86	90
财务费用	-611	-429	-473	-482
投资收益	146	253	258	256
公允价值变动收益	-396	123	121	131
信用减值损失	1	1	-1	32
资产减值损失	-11	-3	-3	-3
营业利润	9161	5998	6454	7200
营业外收支	-18	-18	-22	-22
利润总额	9143	5980	6432	7178
所得税	2477	1467	1578	1761
净利润	6666	4512	4854	5417
少数股东损益	-7	4	5	5
归属母公司净利润	6673	4508	4849	5412
EPS(元)	4.43	2.99	3.22	3.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-12.8%	-27.9%	3.4%	4.5%
营业利润增长率	-30.8%	-34.5%	7.6%	11.6%
归母净利润增长率	-33.4%	-32.4%	7.6%	11.6%
盈利能力				
毛利率	73.2%	67.1%	68.0%	69.2%
归母净利率	23.1%	21.6%	22.5%	24.0%
ROE	12.9%	8.8%	9.5%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	23.2%	16.4%	16.0%	16.4%
流动比率	3.30	4.77	4.98	4.88
速动比率	1.94	3.01	3.17	3.08
营运能力				
资产周转率	42.1%	32.3%	35.1%	36.9%
每股资料(元)				
每股收益	4.43	2.99	3.22	3.59
每股经营现金	3.07	2.91	3.50	4.00
估值比率(倍)				
PE	15.3	22.7	21.1	18.9
PB	2.0	2.0	2.0	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn