

2025 年 11 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩持续出清，推进库存去化

—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

联系人：张倩 S1050124070037

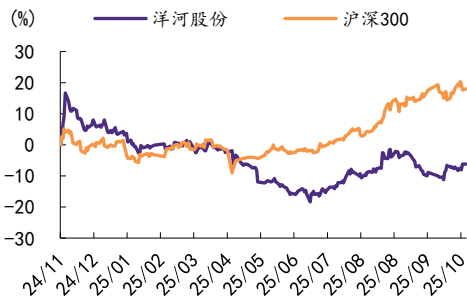
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-03

当前股价（元）	70.9
总市值（亿元）	1068
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1506
52 周价格范围（元）	63.83-93.95
日均成交额（百万元）	459.55

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）：调整进行时，静待改善中》2025-08-19
- 2、《洋河股份（002304）：主动调整高质量，蓄势春节保进度》2024-11-02
- 3、《洋河股份（002304）：开启改革调整，强化分红回报》2024-09-01

2025 年 10 月 30 日，洋河股份发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营收 180.90 亿元（同减 34%），归母净利润 39.75 亿元（同减 54%），扣非净利润 37.57 亿元（同减 55%）；其中 2025Q3 总营收 32.95 亿元（同减 29%），归母净亏损 3.69 亿元（同减 158%），扣非净亏损 4.75 亿元（同减 204%）。

投资要点

行业下行磨底，延续深度调整

2025Q3 公司毛利率同减 13pct 至 53.52%，主要系产品结构变动所致，销售/管理费用率分别同增 10pct/3pct 至 37.99%/13.02%，主要系公司积极推进下游库存消化，落地各项促动销举措使销售费用短期高企，叠加营收下降致使规模效应收缩所致；净利率同减 25pct 至 -11.32%，销售回款同减 27%至 46.60 亿元，合同负债同增 29%至 64.24 亿元，公司主动进行战略调整，聚焦去库存、提势能、稳价盘，导致业绩短期阵痛。

系列举措助力动销，渠道库存持续去化

公司 2025H1 上市第七代海之蓝与高线光瓶酒强化大众价格带布局，同时以开瓶为政策导向，对梦 6+、海之蓝等主导产品控量稳价，通过高频次扫码红包提升终端开瓶率、专项政策支持卡位宴席消费场景，助市场去库存、促动销，三季度合同负债实现同增 29%，整体市场库存已实现两位数去化，渠道压力进一步减缓，经销信心回暖。

盈利预测

公司持续深化去库存、提势能、稳价盘战略，聚焦终端开瓶，打出终端动销组合拳，渠道库存去化明显，经销信心有所回升。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 2.53/2.72/3.04 元（前值为 2.42/2.60/2.89），当前股价对应 PE 分别为 28/26/23 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险，区域市场竞争加剧风险，食品安全风险，新品推广不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	28,876	20,449	21,255	22,606
增长率（%）	-12.8%	-29.2%	3.9%	6.4%
归母净利润（百万元）	6,673	3,804	4,099	4,573
增长率（%）	-33.4%	-43.0%	7.8%	11.6%
摊薄每股收益（元）	4.43	2.53	2.72	3.04
ROE（%）	12.9%	7.1%	7.4%	7.9%

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	20,449	21,255	22,606
现金及现金等价物	21,748	23,732	26,104	29,156	营业成本	7,751	5,579	5,751	6,044
应收款	439	336	349	341	营业税金及附加	4,826	3,783	3,911	4,128
存货	19,733	19,237	18,529	18,114	销售费用	5,516	4,294	4,451	4,691
其他流动资产	8,404	6,890	6,865	6,870	管理费用	1,925	1,636	1,679	1,763
流动资产合计	50,325	50,194	51,848	54,481	财务费用	-611	-67	-74	-83
非流动资产：					研发费用	105	123	128	136
金融类资产	6,380	6,440	6,440	6,440	费用合计	6,935	5,986	6,183	6,507
固定资产	5,572	5,928	6,502	6,456	资产减值损失	-11	-1	0	0
在建工程	1,913	1,615	646	258	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	1,245	1,245	1,245	营业利润	9,161	5,221	5,549	6,108
其他非流动资产	6,497	6,497	6,497	6,497	加：营业外收入	52	20	20	20
非流动资产合计	17,020	16,999	16,513	15,994	减：营业外支出	70	30	30	30
资产总计	67,345	67,193	68,361	70,475	利润总额	9,143	5,211	5,539	6,098
流动负债：					所得税费用	2,477	1,407	1,440	1,524
短期借款	0	10	10	10	净利润	6,666	3,804	4,099	4,573
应付账款、票据	1,265	975	926	892	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	3,804	4,099	4,573
流动负债合计	15,259	13,038	12,157	11,984					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	90	90	90	成长性				
其他非流动负债	394	394	394	394	营业收入增长率	-12.8%	-29.2%	3.9%	6.4%
非流动负债合计	394	484	484	484	归母净利润增长率	-33.4%	-43.0%	7.8%	11.6%
负债合计	15,652	13,522	12,640	12,468	盈利能力				
所有者权益					毛利率	73.2%	72.7%	72.9%	73.3%
股本	1,506	1,506	1,506	1,506	四项费用/营收	24.0%	29.3%	29.1%	28.8%
股东权益	51,693	53,671	55,721	58,007	净利率	23.1%	18.6%	19.3%	20.2%
负债和所有者权益	67,345	67,193	68,361	70,475	ROE	12.9%	7.1%	7.4%	7.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	23.2%	20.1%	18.5%	17.7%
净利润	6666	3804	4099	4573	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	481	515	应收账款周转率	65.7	60.8	60.8	66.4
公允价值变动	-396	-70	-50	-10	存货周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
营运资金变动	-2283	-56	-163	247	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4629	4139	4367	5325	EPS	4.43	2.53	2.72	3.04
投资活动现金净流量	-1302	-129	395	433	P/E	16.0	28.1	26.1	23.4
筹资活动现金净流量	-1343	-1726	-2050	-2287	P/S	3.7	5.2	5.0	4.7
现金流量净额	1,983	2,285	2,713	3,471	P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

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。