

# 洋河股份 (002304)

## 2025 年报及 2026 年一季报点评：延续深度调整，期待筑底企稳

买入 (维持)

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

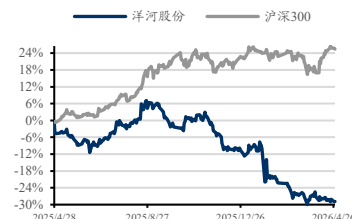
guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	28,876	19,211	16,379	17,591	19,369
同比 (%)	(12.83)	(33.47)	(14.74)	7.40	10.11
归母净利润 (百万元)	6,673	2,206	1,952	2,110	2,399
同比 (%)	(33.37)	(66.94)	(11.53)	8.09	13.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.43	1.46	1.30	1.40	1.59
P/E (现价&最新摊薄)	11.17	33.80	38.21	35.35	31.08

### 投资要点

- 事件:** 公司公告 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年营收 192.11 亿元, 同比-33.47%, 归母净利润 22.06 亿元, 同比-66.94%; 其中 25Q4 营收 11.21 亿元, 同比-17.57%, 25Q4 归母净利润-17.69 亿元, 对比 24Q4 归母净利润-19.05 亿元, 同比亏损收窄。26Q1 营收 81.86 亿元, 同比-26.03%, 归母净利润 24.47 亿元, 同比-32.73%。
- 25 年积极应对困难, 盈利能力仍承压。** 25 年白酒行业处于深度调整期, 集中和分化趋势加速, 公司积极调整经营思路和策略, 以“解决问题、出清风险”为主要任务, 将长期积累的问题转化为稳健发展的动力。1) 分产品来看, 25 年中高档酒、普通酒收入分别为 165.42、22.34 亿元, 分别同比-32%、-43%, 当前营销工作以稳价盘、促动销、提势能为主导, 围绕开瓶调整配套政策, 调控发货节奏, 对梦之蓝 M6+、海之蓝等主导产品进行控量稳价, 并焕新推出第七代海之蓝, 上线洋河高线光瓶酒。2) 分区域来看, 25 年省内、省外收入分别为 86.19、101.57 亿元, 分别同比-32%、-34%, 当前坚持稳固省内市场, 聚力全国高地市场, 聚焦品牌推广、主产品突破及核心市场深耕, 强化核心终端打造, 拓展宴席、酒店、乡镇等渠道, 全力抢抓消费场景, 不断夯实市场基础。3) 25 年销售净利率同比-11.7pct 至 11.4%, 主要系收入大幅下滑致费用率被动抬升所致。其中 25 年销售毛利率同比-1.6pct、税金及附加率同比+1.1pct, 期间费用率同比+11.7pct(其中销售/管理/研发/财务费用率同比+8.0pct/+2.7pct/+0.4pct/+0.6pct)。
- 26Q1 延续调整节奏, 期待经营筑底企稳。** 公司自 24Q2 即进入调整阶段, 相比其他龙头更早出清, 26Q1 营收同比-26%延续调整节奏。展望 26 全年, 公司将深入推进“整顿秩序、稳定价盘、恢复信心、强化协同、促进动销”工作。聚焦核心品牌、主导产品, 强化梦之蓝 M6+核心优势, 聚焦“控量稳价”与“势能重塑”; 稳固天之蓝、梦之蓝水晶版定位, 聚焦核心场景, 持续提升渠道推力; 聚焦“海之蓝”焕新突围, 有序推进第七代海之蓝全国化上市; 推动洋河高线光瓶酒突破。26Q1 销售净利率同比-3.0pct 至 29.9%, 仍为阶段性费用率提升所致。其中销售毛利率同比-0.2pct、税金及附加率同比+1.7pct, 期间费用率同比+1.8pct(销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.13pct/+1.41pct/-0.04pct/+0.27pct)。26Q1 末合同负债 54.2 亿元, 环减 21.1 亿元/同减 16.1 亿元。
- 盈利预测与投资评级:** 洋河 26Q1 仍延续调整节奏, 但积极稳定价盘、促进动销, 期待筑牢底部再启航。参考 26Q1 经营节奏, 我们更新 2026-2027 年归母净利润预测为 19.5、21.1 亿元 (前值为 39.3、43.0 亿元), 新增 2028 年归母净利润为 24.0 亿元, 对应当前最新 PE 分别为 38、35、31X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济不及预期; 食品安全风险; 次高端升级不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	49.50
一年最低/最高价	48.60/75.50
市净率(倍)	1.51
流通 A 股市值(百万元)	74,567.27
总市值(百万元)	74,569.03

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	32.69
资产负债率(%,LF)	18.17
总股本(百万股)	1,506.45
流通 A 股(百万股)	1,506.41

### 相关研究

- 《洋河股份(002304): 2025 年三季报点评: 延续深度调整, 期待营销改善》  
2025-10-31
- 《洋河股份(002304): 2025 年中报点评: 报表持续出清, 关注营销变革》  
2025-08-19

洋河股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>42,586</b>	<b>36,408</b>	<b>31,069</b>	<b>24,841</b>	<b>营业总收入</b>	<b>19,211</b>	<b>16,379</b>	<b>17,591</b>	<b>19,369</b>
货币资金及交易性金融资产	20,557	14,499	7,719	558	营业成本(含金融类)	5,456	5,692	6,336	6,876
经营性应收款项	207	200	216	237	税金及附加	3,418	2,866	3,078	3,390
存货	20,375	20,263	21,688	22,598	销售费用	5,206	4,160	4,275	4,707
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,790	1,474	1,583	1,782
其他流动资产	1,447	1,445	1,446	1,447	研发费用	145	115	123	136
<b>非流动资产</b>	<b>16,010</b>	<b>16,455</b>	<b>16,697</b>	<b>16,932</b>	财务费用	(284)	(296)	(337)	(386)
长期股权投资	1,247	1,747	2,047	2,347	加:其他收益	53	33	35	39
固定资产及使用权资产	6,131	5,526	4,918	4,303	投资净收益	358	295	317	349
在建工程	1,456	1,956	2,456	2,956	公允价值变动	(288)	25	29	34
无形资产	1,766	1,816	1,866	1,916	减值损失	(128)	(11)	(9)	(8)
商誉	151	151	151	151	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	88	88	88	88	<b>营业利润</b>	<b>3,477</b>	<b>2,709</b>	<b>2,906</b>	<b>3,280</b>
其他非流动资产	5,171	5,171	5,171	5,171	营业外净收支	(13)	(12)	(11)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>58,596</b>	<b>52,863</b>	<b>47,766</b>	<b>41,772</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,464</b>	<b>2,697</b>	<b>2,895</b>	<b>3,270</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,311</b>	<b>11,136</b>	<b>11,939</b>	<b>12,559</b>	减:所得税	1,273	755	796	883
短期借款及一年内到期的非流动负债	48	38	38	38	<b>净利润</b>	<b>2,191</b>	<b>1,942</b>	<b>2,099</b>	<b>2,387</b>
经营性应付款项	818	858	955	1,036	减:少数股东损益	(15)	(10)	(10)	(12)
合同负债	7,529	7,400	7,920	8,251	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,206</b>	<b>1,952</b>	<b>2,110</b>	<b>2,399</b>
其他流动负债	2,916	2,840	3,027	3,234	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.30	1.40	1.59
非流动负债	392	392	392	392	EBIT	3,247	2,071	2,196	2,479
长期借款	81	81	81	81	EBITDA	4,001	2,856	2,984	3,274
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.60	65.25	63.98	64.50
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	11.48	11.92	11.99	12.39
其他非流动负债	266	266	266	266	收入增长率(%)	(33.47)	(14.74)	7.40	10.11
<b>负债合计</b>	<b>11,703</b>	<b>11,528</b>	<b>12,331</b>	<b>12,951</b>	归母净利润增长率(%)	(66.94)	(11.53)	8.09	13.72
归属母公司股东权益	46,797	41,249	35,359	28,758					
少数股东权益	96	87	76	64					
<b>所有者权益合计</b>	<b>46,893</b>	<b>41,335</b>	<b>35,435</b>	<b>28,822</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>58,596</b>	<b>52,863</b>	<b>47,766</b>	<b>41,772</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(763)	2,373	1,913	2,495	每股净资产(元)	31.06	27.38	23.47	19.09
投资活动现金流	(629)	(1,921)	(2,194)	(2,156)	最新发行在外股份(百万股)	1,506	1,506	1,506	1,506
筹资活动现金流	(6,931)	(7,510)	(8,000)	(9,000)	ROIC(%)	4.16	3.37	4.13	5.60
现金净增加额	(8,326)	(7,058)	(8,280)	(8,660)	ROE-摊薄(%)	4.71	4.73	5.97	8.34
折旧和摊销	754	785	788	795	资产负债率(%)	19.97	21.81	25.82	31.00
资本开支	(678)	(741)	(740)	(738)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.80	38.21	35.35	31.08
营运资本变动	(3,656)	(56)	(647)	(321)	P/B(现价)	1.59	1.81	2.11	2.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>