

## 洋河股份(002304.SZ)

## 深度调整，立足长远

## 推荐 (维持)

股价:49.43元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.chinayanghe.com
大股东/持股	江苏洋河集团有限公司/34.18%
实际控制人	宿迁市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,506
流通A股(百万股)	1,506
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	745
流通A股市值(亿元)	745
每股净资产(元)	32.69
资产负债率(%)	18.2

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
韦毓	投资咨询资格编号 S1060525120002 WEIYU001@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年实现营业收入192亿元，同比-33.5%，归母净利润为22亿元，同比-66.9%；基本每股收益1.5元，公司拟实施2025年度利润分配，向全体股东每10股派发现金红利14.7元（含税）。2026年一季度，公司实现营业收入82亿元，同比-26.0%，归母净利润24亿元，同比-32.7%。

## 平安观点:

- 调整深化筑底，积极调整经营策略。**2025年，白酒行业处于深度调整期，集中和分化趋势加速，渠道博弈更趋激烈，市场竞争不断加剧。面对行业“缩量竞争”和自身“转型挑战”，公司立足长远发展和理性发展，积极调整经营思路和策略。分产品来看，中高档白酒实现营业收入165.4亿元，同比-32.0%，毛利率为77.6%；普通白酒收入22.3亿元，同比-43.2%，毛利率为36.6%。分区域看，省内实现营业收入86.2亿元，同比-32.4%；省外营业收入101.6亿元，同比下降34.5%。
- 品牌建设升级，销售费用率有所提升。**2025年，构建层次分明的品牌协同体系，品牌建设从“广而告之”向“深而共鸣”升级。2025年公司销售费用52.1亿，同比-5.6%，销售费用率27.1%，较上年同期提高8.0个百分点；2026Q1公司销售费用率为12.5%，较上年同期基本持平。2025年管理费用17.9亿，同比-7.0%，管理费用率9.3%，较上年同期提高2.7个百分点；2026Q1公司管理费用率5.4%。26Q1期末，公司合同负债为54亿元，较上年底下降21亿元。
- 立足长远发展，维持“推荐”评级。**面对复杂多变的外部环境和企业自身的发展挑战，考虑到消费仍然承压，我们下调2026-27年归母净利润预测21/26亿元（原值为44/51亿元），并预测2028年归母净利润为32亿元，公司坚定践行“长期主义”发展理念，聚焦白酒主业，深化品质、品牌、产品、市场和管理升级改革，持续积蓄穿越行业周期的高质量发展动能，

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,876	19,211	17,235	18,047	19,292
YOY(%)	-12.8	-33.5	-10.3	4.7	6.9
净利润(百万元)	6,673	2,206	2,104	2,634	3,233
YOY(%)	-33.4	-66.9	-4.6	25.2	22.7
毛利率(%)	73.2	71.6	69.0	70.2	71.2
净利率(%)	23.1	11.5	12.2	14.6	16.8
ROE(%)	12.9	4.7	4.4	5.4	6.4
EPS(摊薄/元)	4.43	1.46	1.40	1.75	2.15
P/E(倍)	11.2	33.8	35.4	28.3	23.0
P/B(倍)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

公司从2024年开始持续深度调整，管理层更换给市场注入信心，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	42586	42984	45436	48481
现金	13263	19092	21344	23805
应收票据及应收账款	190	495	519	554
其他应收款	12	17	18	19
预付账款	16	18	19	21
存货	20375	15281	15419	15907
其他流动资产	8729	8080	8117	8174
<b>非流动资产</b>	16010	15099	14035	12868
长期投资	1247	1251	1259	1268
固定资产	6131	5797	5304	4660
无形资产	1766	1472	1178	884
其他非流动资产	6866	6579	6294	6055
<b>资产总计</b>	58596	58083	59471	61349
<b>流动负债</b>	11311	9957	10284	10851
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	818	866	874	902
其他流动负债	10483	9091	9410	9949
<b>非流动负债</b>	392	361	330	300
长期借款	125	94	63	33
其他非流动负债	266	266	266	266
<b>负债合计</b>	11703	10318	10614	11150
少数股东权益	96	91	85	77
股本	1506	1506	1506	1506
资本公积	930	930	931	933
留存收益	44361	45237	46335	47682
归属母公司股东权益	46797	47674	48773	50122
<b>负债和股东权益</b>	58596	58083	59471	61349

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-791	7522	4146	4625
净利润	2191	2099	2627	3225
折旧摊销	726	1415	1525	1582
财务费用	-284	-51	-67	-77
投资损失	-358	-253	-253	-253
营运资金变动	-3801	4087	127	-16
其他经营现金流	735	225	187	164
<b>投资活动现金流</b>	-629	-477	-393	-325
资本支出	766	500	453	406
长期投资	-301	-5	-8	-10
其他投资现金流	-1094	-972	-838	-721
<b>筹资活动现金流</b>	-6931	-1217	-1500	-1839
短期借款	10	-10	0	0
长期借款	85	-31	-31	-30
其他筹资现金流	-7027	-1176	-1469	-1809
<b>现金净增加额</b>	-8354	5828	2252	2461

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	19211	17235	18047	19292
营业成本	5456	5336	5384	5554
税金及附加	3418	3016	3122	3299
营业费用	5206	4481	4512	4630
管理费用	1790	1551	1570	1582
研发费用	145	114	119	127
财务费用	-284	-51	-67	-77
资产减值损失	-128	-41	-43	-46
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	53	56	56	56
公允价值变动收益	-288	-200	-150	-120
投资净收益	358	253	253	253
资产处置收益	1	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	3477	2855	3522	4318
营业外收入	17	36	36	36
营业外支出	30	55	55	55
<b>利润总额</b>	3464	2837	3503	4300
所得税	1273	737	876	1075
<b>净利润</b>	2191	2099	2627	3225
少数股东损益	-15	-5	-7	-8
<b>归属母公司净利润</b>	2206	2104	2634	3233
EBITDA	3906	4201	4961	5805
EPS (元)	1.46	1.40	1.75	2.15

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-33.5	-10.3	4.7	6.9
营业利润(%)	-62.0	-17.9	23.3	22.6
归属于母公司净利润(%)	-66.9	-4.6	25.2	22.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	71.6	69.0	70.2	71.2
净利率(%)	11.5	12.2	14.6	16.8
ROE(%)	4.7	4.4	5.4	6.4
ROIC(%)	10.6	9.2	14.1	18.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.0	17.8	17.8	18.2
净负债比率(%)	-28.0	-39.8	-43.6	-47.4
流动比率	3.8	4.3	4.4	4.5
速动比率	1.8	2.7	2.8	2.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	118.6	55.0	55.0	55.0
应付账款周转率	6.67	6.16	6.16	6.16
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.40	1.75	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.53	4.99	2.75	3.07
每股净资产(最新摊薄)	31.06	31.65	32.38	33.27
<b>估值比率</b>				
P/E	33.8	35.4	28.3	23.0
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	18	11	9	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层