



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 28 日

### 基础数据

04 月 28 日收盘价（元）	49.50
总市值（亿元）	745.69
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

【兴证食饮】洋河股份：主动去库调整，报表大幅出清-2025.11.04

【兴证食饮】洋河股份：务实笃行，蓄力长期-2025.09.27

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

### 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)

# 持续出清，静待拐点

### 投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年实现营业总收入 192.11 亿元，同比下滑 33.47%，归母净利润 22.06 亿元，同比下滑 66.94%。其中，25Q4 营业总收入为 11.21 亿元，同比下滑 17.57%，归母净利润亏损 17.69 亿元，同比减亏（去年同期亏损 19.05 亿元）。2026Q1 总收入/归母净利润分别为 81.86/24.47 亿元，同比-26.03%/-32.73%。公司此前调整现金分红回报规划，25 年末拟派发现金红利 22.14 亿元（含税），现金分红率为 100.4%。
- **25 年持续去库出清，终端动销承压。**2025 年春节开门红公司主动控货、放缓回款和发货节奏，库存持续去化；二季度受禁酒令政策新规影响、动销明显承压；下半年公司以保价和去库为主，执行控量稳价策略，对经销商不设置任务要求，核心产品梦 6+、天之蓝、海之蓝等批价有所企稳。分品牌来看，2025 年中高档酒、普通酒收入分别为 165.42 亿元、22.34 亿元，同比-31.97%、-43.17%，预计海天梦收入同比大幅下滑，低档的洋河大曲、双沟大曲承压明显。分区域来看，2025 年省内、省外收入分别同比-32%/-34%，25 年末经销商总数达到 8371 家，省内省外均有减少。利润端，2025 年归母净利率 11.48%，同比-11.63pct，下滑主要系：1）毛利率 71.60%，同比-1.55pct，产品结构下移，货折力度加大；2）销售费用率 27.10%、同比+7.99pct，费投增加，需求环境偏弱背景下，公司市场投入同比大幅增加。
- **26Q1 报表延续下滑，渠道质量趋于良性。**26Q1 公司延续去库节奏，库存逐步恢复到合理水平，从春节动销表现看，整体仍有压力，预计省内市场梦系列动销下滑双位数、表现承压，天之蓝、梦之蓝表现相对稳健。利润端，26Q1 归母净利率 29.89%，同比-2.98pct，毛利率同比小幅波动，税金及附加占营收比同比+1.71pct，系季度间波动，收入下滑、费用刚性致销售费用率、管理费用率同比分别+0.13/+1.41pct。
- **务实笃行，蓄力长期。**行业调整期公司努力调整经营节奏，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，帮助渠道去库释压，目前库存已经逐步接近合理状态。同时，深耕基地市场，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，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。截至 26Q1 末，公司持有货币资金 130 亿元，交易性金融资产 94 亿元，账上现金相对充足，为未来经营发展蓄势。我们判断，在新任管理层的带领下，公司经营风格更趋务实，战略定力进一步强化，今年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：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2026-2028 年营收分别为 163.45/172.61/180.13 亿元，同比 -14.9%/+5.6%/+4.4%，归母净利润分别为 24.76/26.44/28.52 亿元，同比+12.2%/+6.8%/+7.9%，对应 2026 年 4 月 28 日收盘价，PE 为 30.1/28.2/26.1 倍。此外，公司承诺分红率不低于 100%，对应当前股息率 3.3%，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	19211	16345	17261	18013
同比增长	-33.5%	-14.9%	5.6%	4.4%
归母净利润（百万元）	2206	2476	2644	2852
同比增长	-66.9%	12.2%	6.8%	7.9%
毛利率	71.6%	70.7%	71.4%	72.1%
ROE	4.7%	5.3%	5.7%	6.1%
每股收益（元）	1.46	1.64	1.75	1.89
市盈率	33.8	30.1	28.2	26.1

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>42586</b>	<b>41389</b>	<b>43030</b>	<b>45025</b>
货币资金	13263	14747	16175	18661
交易性金融资产	7294	7696	8107	7994
应收票据及应收账款	37	184	245	301
预付款项	16	24	25	25
存货	20375	17316	17132	16772
其他	1600	1422	1346	1271
<b>非流动资产</b>	<b>16010</b>	<b>14960</b>	<b>13771</b>	<b>12489</b>
长期股权投资	1247	1249	1251	1253
固定资产	6047	5882	5420	4755
在建工程	1456	1287	1258	1283
无形资产	1766	1766	1765	1765
商誉	151	151	151	151
其他	5343	4625	3925	3281
<b>资产总计</b>	<b>58596</b>	<b>56349</b>	<b>56801</b>	<b>57513</b>
<b>流动负债</b>	<b>11311</b>	<b>9099</b>	<b>9583</b>	<b>10030</b>
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	818	834	858	875
其他	10483	8255	8715	9144
<b>非流动负债</b>	<b>392</b>	<b>387</b>	<b>382</b>	<b>382</b>
长期借款	81	81	81	81
其他	311	306	301	301
<b>负债合计</b>	<b>11703</b>	<b>9485</b>	<b>9965</b>	<b>10411</b>
股本	1506	1506	1506	1506
未分配利润	43605	43221	42815	42672
少数股东权益	96	79	61	42
<b>股东权益合计</b>	<b>46893</b>	<b>46864</b>	<b>46836</b>	<b>47102</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>58596</b>	<b>56349</b>	<b>56801</b>	<b>57513</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2206	2476	2644	2852
折旧和摊销	754	1001	1003	1022
营运资金的变动	-3656	867	682	825
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-763</b>	<b>4151</b>	<b>4232</b>	<b>4580</b>
资本支出	-678	-643	-525	-408
长期投资	-301	153	155	645
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-629</b>	<b>-169</b>	<b>-139</b>	<b>479</b>
债权融资	98	-5	-5	0
股权融资	7	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-6931</b>	<b>-2496</b>	<b>-2664</b>	<b>-2573</b>
现金净变动	-8326	1484	1428	2486

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>19211</b>	<b>16345</b>	<b>17261</b>	<b>18013</b>
营业成本	5456	4796	4936	5035
税金及附加	3418	2860	3021	3152
销售费用	5206	4250	4488	4683
管理费用	1790	1471	1553	1621
研发费用	145	114	121	126
财务费用	-284	-272	-309	-318
投资收益	358	326	234	245
公允价值变动收益	-288	-121	-131	-122
信用减值损失	0	-1	3	3
资产减值损失	-128	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	<b>3477</b>	<b>3391</b>	<b>3619</b>	<b>3901</b>
营业外收支	-13	-22	-22	-21
<b>利润总额</b>	<b>3464</b>	<b>3368</b>	<b>3597</b>	<b>3880</b>
所得税	1273	909	971	1048
净利润	2191	2459	2626	2833
少数股东损益	-15	-17	-18	-19
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2206</b>	<b>2476</b>	<b>2644</b>	<b>2852</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.46</b>	<b>1.64</b>	<b>1.75</b>	<b>1.89</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-33.5%	-14.9%	5.6%	4.4%
营业利润增长率	-62.0%	-2.5%	6.7%	7.8%
归母净利润增长率	-66.9%	12.2%	6.8%	7.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	71.6%	70.7%	71.4%	72.1%
归母净利率	11.5%	15.1%	15.3%	15.8%
ROE	4.7%	5.3%	5.7%	6.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.0%	16.8%	17.5%	18.1%
流动比率	3.77	4.55	4.49	4.49
速动比率	1.84	2.49	2.57	2.70
<b>营运能力</b>				
资产周转率	30.5%	28.4%	30.5%	31.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.46	1.64	1.75	1.89
每股经营现金	-0.51	2.76	2.81	3.04
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	33.8	30.1	28.2	26.1
PB	1.6	1.6	1.6	1.6

### 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](http://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反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外大街甲 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