

2026年05月05日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 加速出清，轻装上阵

## —洋河股份（002304.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

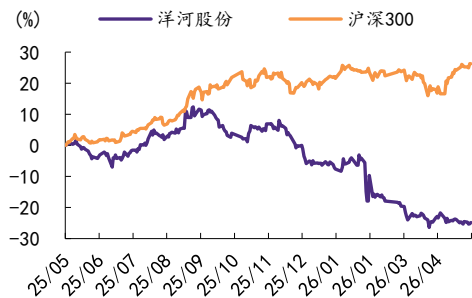
分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-30

当前股价（元）	49.23
总市值（亿元）	742
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1506
52周价格范围（元）	48.74-74.42
日均成交额（百万元）	389.92

### 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）：业绩持续出清，推进库存去化》2025-11-04
- 2、《洋河股份（002304）：调整进行时，静待改善中》2025-08-19
- 3、《洋河股份（002304）：主动调整高质量，蓄势春节保进度》2024-11-02

2026年4月28日，洋河股份发布2025年报和2026年一季度报：2025年总营收192.11亿元（同比-33.47%），归母净利润22.06亿元（同比-66.94%），扣非净利润21.35亿元（同比-68.77%）。其中2025Q4总营收11.21亿元（同比-17.57%），归母净利润-17.69亿元（同比-7.16%），扣非净利润-16.22亿元（同比+3.86%）。2026Q1总营收81.86亿元（同比-26.03%），归母净利润24.47亿元（同比-32.73%），扣非净利润24.28亿元（同比-32.88%）。

### 投资要点

#### 渠道继续出清，盈利能力承压

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，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。毛利率2025年/2026Q1为71.60%/75.42%，分别同比-1.6pct/-0.2pct；销售费用率2025年/2026Q1为27.10%/12.51%（分别同比+8pct/+0.1pct），管理费用率2025年/2026Q1为9.32%/5.38%（分别同比+2.7pct/+1.4pct），系收入下降带来销售费用率/管理费用率被动提升所致。综合作用下，净利率2025年/2026Q1为11.40%/29.85%，分别同比-11.7pct/-3pct。合同负债2025年末/2026Q1末为75.29/54.15亿元，分别同比-27%/-23%。

#### 主导产品控量稳价，稳固省内市场

公司营销工作以稳价盘、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。2025年中高档酒/普通酒营收分别同比-32%/-43%至165.42/22.34亿元。公司坚持稳固省内市场，聚力全国高地市场，聚焦主品牌推广、主产品突破及核心市场深耕，提升战略资源配置效率。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。2025年/省外营收分别同比-32%/-34%至86.19/101.57亿元

#### 盈利预测

当前受政策调整、需求收缩、场景转移等因素影响，市场分

化进一步加剧，其中高端白酒相对稳健，大众价位韧性凸显，次高端与中端市场持续承压，推进价格带格局重构。公司以“正心正念，践行长期主义；稳扎稳打，夯实市场基础”为工作总基调，践行“扎硬寨、打呆仗、走笨路、用正派人”的务实思路，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，围绕品质革命、品牌赋能、产品驱动、市场拓展和管理升级，系统推动企业平稳发展。根据 2025 年报和 2026 年一季报，我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 1.43/1.56/1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 35/32/29 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	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	19,211	16,350	17,168	18,552
增长率（%）	-33.5%	-14.9%	5.0%	8.1%
归母净利润（百万元）	2,206	2,152	2,346	2,590
增长率（%）	-66.9%	-2.4%	9.0%	10.4%
摊薄每股收益（元）	1.46	1.43	1.56	1.72
ROE（%）	4.7%	4.5%	4.8%	5.1%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	13,263	15,326	18,286	21,218
应收款	49	90	118	152
存货	20,375	19,655	18,450	17,647
其他流动资产	8,899	8,825	8,772	8,765
流动资产合计	42,586	43,896	45,625	47,783
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	7,294	7,354	7,399	7,429
固定资产	6,047	6,098	6,551	6,458
在建工程	1,456	1,432	573	229
无形资产	1,766	1,678	1,590	1,506
长期股权投资	1,247	1,257	1,257	1,257
其他非流动资产	5,494	5,494	5,494	5,494
非流动资产合计	16,010	15,958	15,463	14,943
资产总计	58,596	59,854	61,089	62,726
<b>流动负债:</b>				
短期借款	10	20	20	20
应付账款、票据	818	786	717	706
其他流动负债	2,954	2,954	2,954	2,954
流动负债合计	11,311	11,375	11,453	11,812
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	81	171	171	171
其他非流动负债	311	311	311	311
非流动负债合计	392	482	482	482
负债合计	11,703	11,857	11,934	12,294
<b>所有者权益</b>				
股本	1,506	1,506	1,506	1,506
股东权益	46,893	47,998	49,154	50,432
负债和所有者权益	58,596	59,854	61,089	62,726

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2191	2137	2330	2572
少数股东权益	-15	-15	-16	-18
折旧摊销	696	491	490	516
公允价值变动	-288	-250	-200	-180
营运资金变动	-3347	867	1353	1165
经营活动现金净流量	-763	3231	3957	4055
投资活动现金净流量	-629	-97	362	407
筹资活动现金净流量	3455	-933	-1173	-1295
现金流量净额	2,063	2,201	3,146	3,167

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>19,211</b>	<b>16,350</b>	<b>17,168</b>	<b>18,552</b>
营业成本	5,456	4,280	4,461	4,805
营业税金及附加	3,418	2,894	3,022	3,247
销售费用	5,206	4,333	4,532	4,879
管理费用	1,790	1,439	1,476	1,558
财务费用	-284	-37	-46	-55
研发费用	145	98	103	111
费用合计	6,856	5,832	6,066	6,494
资产减值损失	-128	-90	-70	-60
公允价值变动	-288	-250	-200	-180
投资收益	358	300	250	200
<b>营业利润</b>	<b>3,477</b>	<b>3,349</b>	<b>3,635</b>	<b>3,996</b>
加:营业外收入	17	15	14	13
减:营业外支出	30	25	20	15
<b>利润总额</b>	<b>3,464</b>	<b>3,339</b>	<b>3,629</b>	<b>3,994</b>
所得税费用	1,273	1,202	1,299	1,422
<b>净利润</b>	<b>2,191</b>	<b>2,137</b>	<b>2,330</b>	<b>2,572</b>
少数股东损益	-15	-15	-16	-18
<b>归母净利润</b>	<b>2,206</b>	<b>2,152</b>	<b>2,346</b>	<b>2,590</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-33.5%	-14.9%	5.0%	8.1%
归母净利润增长率	-66.9%	-2.4%	9.0%	10.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	71.6%	73.8%	74.0%	74.1%
四项费用/营收	35.7%	35.7%	35.3%	35.0%
净利率	11.4%	13.1%	13.6%	13.9%
ROE	4.7%	4.5%	4.8%	5.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.0%	19.8%	19.5%	19.6%
<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	395.1	182.5	146.0	121.7
存货周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.46	1.43	1.56	1.72
P/E	33.6	34.5	31.6	28.6
P/S	3.9	4.5	4.3	4.0
P/B	1.6	1.5	1.5	1.5

## 食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9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，2024年东方财富行业最佳分析师第五名，2025年“美市科技”菁英榜食品饮料组第3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。

## 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。