

洋河股份(002304)

报告日期: 2026年05月18日

26Q1 业绩持续出清, 降幅收窄拐点向上

——洋河股份 25&26Q1 业绩点评

投资要点

- **事件:** ①25年收入/归母净利润/扣非净利润分别 192.11/22.06/21.35 亿元 (同比-33.47%/-66.94%/-68.77%); ②25Q4 公司收入/归母净利润/扣非净利润分别 11.21/-17.69/-16.22 亿元 (同比-17.57%/亏损缩窄/亏损扩大); ③26Q1 公司收入/归母净利润/扣非净利润分别 81.86/24.47/24.28 亿元 (同比-26.03%/-32.73%/-32.88)。25 年公司派发现金红利 22.14 亿元, 占当期归母净利润的 100.38%。
- **25 年利润落于预告中间靠后区域, 经营持续摩底**
 - ① 产品端: 25 年白酒营收 187.76 亿元 (同比-33.53%), 销量 10.29 万千升 (同比-25.99%), 吨价 18.24 万元/千升, 同比-10.19%。其中中高档酒/普通酒营收 165.42/22.34 亿元 (同比-31.97%/-43.17%)。预计海/天小幅下滑, 预计 M6+ 下滑较大。
 - ② 分销售渠道, 25 年批发经销/线上直销营收 184.59/3.18 亿元 (同比-33.73%/-19.38%)。
 - ③ 分区域看, 25 年省内/省外营收 86.19/101.57 亿元 (同比-32.39%/-34.47%), 经销商数量同比-66/-429 家至 2933/5438 家, 平均经销商营收同比-30.87%/-29.30%至 293.86/186.79 万元/家。
 - ④ 财务端: 25 年毛利率/净利率同比-1.56/-11.68pct 至 71.60%/11.40%, 利润受规模和费投影响; 税金及附加率/销售费用/管理费用/财务费用率同比+1.08/+7.99/+2.65/+0.64pct 至 17.79%/27.10%/9.32%/-1.48%。经营净现金流净流出, 销售回款同比-37%至 194.12 亿元, 合同负债同比/环比-28.14/+11.05 亿元至 75.29 亿元。
- **26Q1 持续去库&业绩出清, 盈利端降幅收窄**
 - ① 26Q1 公司持续出清。
 - ② 市场端: 将原有 26 个营销中心精简整合为覆盖全国的 14 大战区, 战区承担稳价盘、强动销、去库存、管渠道核心职能; 成立 7 大事业部, 覆盖梦之蓝高端、双沟品牌、贵酒、电商新零售、婚宴团购、光瓶酒大众酒、国际化, 形成“总部—销售管理部—战区—终端”的三级直达体系, 有望迎来边际改善。
 - ③ 财务端: 26Q1 毛利率/净利率同比-0.18/-2.98pct 至 75.42%/29.85%, 毛利率基本稳定; 税金及附加率/销售费用/管理费用/财务费用率同比+1.71/+0.13/+1.41/+0.27pct 至 17.38%/12.51%/5.38%/-0.29%。经营净现金流同比-24%至 19.39 亿元, 销售回款同比-36%至 62.58 亿元, 合同负债同比/环比-16.09/-21.14 亿元至 54.15 亿元。
- **投资建议**
公司合理控制库存加速出清, 并在营销端改革积极, 当前已迎来底部向上阶段, 预计 Q2 低基数下或迎弹性增长。我们预计 2026-2028 年收入分别为 173/182/192 亿元, 同比-10%/+5%/+5%; 实现归母净利润 24/26/29 亿元, 同比增 +7%/+12%/+10%, 对应 PE 为 29/26/23 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧; 市场拓展不及预期; 业绩大幅调整的风险。

投资评级: 买入(维持)

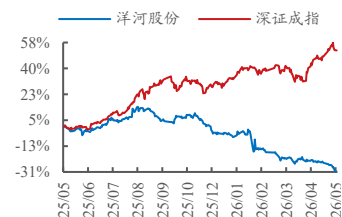
分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

分析师: 何宇航
执业证书号: S1230526050002
heyuhang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥45.12
总市值(百万元)	67,970.80
总股本(百万股)	1,506.45

股票走势图



相关报告

- 1 《持续出清, 静待改善》
2025.11.04
- 2 《深度调整, 静待改善》
2025.09.09
- 3 《深度调整, 蓄力长远》
2025.05.23

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19211.06	17311.69	18249.38	19238.35
(+/-) (%)	-33.47%	-9.89%	5.42%	5.42%
归母净利润	2206.06	2368.31	2641.04	2917.38
(+/-) (%)	-66.94%	7.35%	11.52%	10.46%
每股收益(元)	1.46	1.57	1.75	1.94
P/E	30.81	28.70	25.74	23.30

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	42,586	41,939	42,782	44,009
现金	13,263	11,500	12,000	11,500
交易性金融资产	7,294	7,400	7,500	7,600
应收账款	37	229	265	318
其它应收款	12	17	13	15
预付账款	16	20	17	19
存货	20,375	21,184	21,259	22,923
其他	1,589	1,589	1,726	1,634
非流动资产	16,010	16,965	16,524	16,301
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1,247	1,241	1,241	1,243
固定资产	6,047	6,029	5,994	5,941
无形资产	1,766	1,722	1,663	1,595
在建工程	1,456	1,485	1,508	1,526
其他	5,494	6,489	6,118	5,995
资产总计	58,596	58,904	59,305	60,310
流动负债	11,311	12,167	13,006	14,131
短期借款	10	40	28	74
应付款项	818	800	822	856
预收账款	0	0	0	0
其他	10,483	11,327	12,156	13,201
非流动负债	392	505	457	451
长期借款	81	81	81	81
其他	311	424	376	370
负债合计	11,703	12,672	13,463	14,583
少数股东权益	96	80	62	42
归属母公司股东权	46,797	46,153	45,781	45,685
负债和股东权益	58,596	58,904	59,305	60,310

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,211	17,312	18,249	19,238
营业成本	5,456	4,927	5,185	5,458
营业税金及附加	3,418	3,030	3,102	3,271
营业费用	5,206	4,501	4,562	4,617
管理费用	1,790	1,489	1,569	1,597
研发费用	145	182	192	202
财务费用	(284)	(177)	(167)	(167)
资产减值损失	(128)	(41)	(58)	(78)
公允价值变动损益	(288)	0	0	0
投资净收益	358	358	358	358
其他经营收益	54	54	54	54
营业利润	3,477	3,732	4,160	4,594
营业外收支	(13)	(13)	(13)	(13)
利润总额	3,464	3,719	4,147	4,581
所得税	1,273	1,367	1,524	1,683
净利润	2,191	2,352	2,623	2,897
少数股东损益	(15)	(16)	(18)	(20)
归属母公司净利润	2,206	2,368	2,641	2,917
EBITDA	3,996	4,009	4,475	4,934
EPS (最新摊薄)	1.46	1.57	1.75	1.94

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-33.47%	-9.89%	5.42%	5.42%
营业利润	-62.04%	7.33%	11.48%	10.43%
归属母公司净利润	-66.94%	7.35%	11.52%	10.46%
获利能力				
毛利率	71.60%	71.54%	71.59%	71.63%
净利率	11.40%	13.59%	14.37%	15.06%
ROE	4.48%	5.09%	5.74%	6.37%
ROIC	4.39%	4.81%	5.45%	6.06%
偿债能力				
资产负债率	19.97%	21.51%	22.70%	24.18%
净负债比率	1.10%	1.19%	1.03%	1.28%
流动比率	3.77	3.45	3.29	3.11
速动比率	1.96	1.71	1.65	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.29	0.31	0.32
应收账款周转率	2180.99	2541.36	3205.95	2880.76
应付账款周转率	5.24	6.09	6.40	6.51
每股指标(元)				
每股收益	1.46	1.57	1.75	1.94
每股经营现金	-0.51	0.87	2.33	1.62
每股净资产	31.06	30.64	30.39	30.33
估值比率				
P/E	30.81	28.70	25.74	23.30
P/B	1.45	1.47	1.48	1.49
EV/EBITDA	17.87	12.36	10.93	10.00

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(763)	1,311	3,510	2,440
净利润	2,191	2,352	2,623	2,897
折旧摊销	726	468	495	519
财务费用	(284)	(177)	(167)	(167)
投资损失	(358)	(358)	(358)	(358)
营运资金变动	(3,168)	692	730	1,193
其它	130	(1,666)	186	(1,645)
投资活动现金流	(629)	(260)	(153)	(142)
资本支出	(19)	(400)	(400)	(400)
长期投资	(11)	6	0	(2)
其他	(599)	134	247	260
筹资活动现金流	(6,931)	(2,814)	(2,857)	(2,798)
短期借款	10	30	(12)	46
长期借款	81	0	0	0
其他	(7,022)	(2,845)	(2,844)	(2,844)
现金净增加额	(8,323)	(1,763)	500	(500)

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>