

2026 年 08 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

继续出清，坚守初心

—洋河股份（002304.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

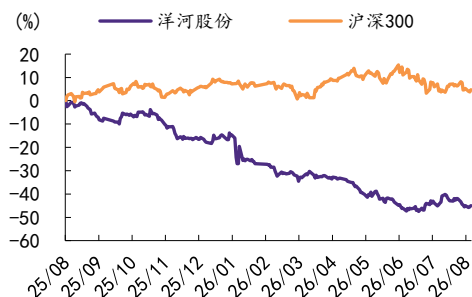
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-26

当前股价（元）	39.91
总市值（亿元）	601
总股本（百万股）	1506
流通股本（百万股）	1506
52 周价格范围（元）	37.64-73.91
日均成交额（百万元）	349.62

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）：加速出清，轻装上阵》2026-05-05
- 2、《洋河股份（002304）：业绩持续出清，推进库存去化》2025-11-04
- 3、《洋河股份（002304）：调整进行时，静待改善中》2025-08-19

2026 年 08 月 26 日，洋河股份发布 2026 年半年报：2026H1 总营收 105.40 亿元（同比-29%），归母净利润 26.02 亿元（同比-40%），扣非净利润 24.49 亿元（同比-42%）。其中 2026Q2 总营收 23.55 亿元（同比-37%），归母净利润 1.55 亿元（同比-78%），扣非净利润 0.21 亿元（同比-97%）。

投资要点

■ 渠道持续出清，盈利能力继续承压

2026H1 白酒行业处于深度调整阶段，存量博弈格局延续，行业分化持续加剧，消费动能偏弱。公司坚持以“正心正念，践行长期主义；稳扎稳打，夯实市场基础”为指导思想，扎实推进各项经营工作，持续构筑企业稳步运营与可持续发展的内生动能。毛利率方面，2026H1/2026Q2 分别同比-2pct/-7pct 至 73.4%/66.2%，系产品结构变化所致。费用率方面，销售费用率 2026H1/2026Q2 分别同比+1pct/+6pct 至 15.7%/27%，管理费用率 2026H1/2026Q2 分别同比+3pct/+8pct 至 18.6%/19.7%。2026H1 财务费用-0.6 亿元（同增 59%）存款余额减少及利率下降，利息收入相应减少所致。综合作用下，净利率 2026H1/2026Q2 分别同比-5pct/-12pct 至 24.6%/6.5%。2026H1 经营活动现金流净额 3.35 亿元（同减 46%），系营业收入减少，销售商品、接受劳务收到的现金相应减少所致。2026H1 末合同负债 43 亿元，同减 27%。

■ 量跌价升稳市场，优化渠道结构

2026 年公司坚定落实“整顿秩序、稳定价盘、提振信心、强化协同、促进动销”二十字方针，紧扣“调结构、强主导、稳价格、控库存、提信心”工作主线。基于“聚焦品牌、聚焦区域、聚焦人员”的战略要求，公司去年推进营销体系组织变革，一是由分品牌运作调整为分战区运作，在战区内对各品牌进行整合，战区对各品牌统筹管控；二是组织架构优化，实现组织的精简、区域间人员流动，激发人员活力。通过精简机构、整合资源、优化队伍，实现从“分散作战”向“区域精耕、一体化统筹”的模式转变。量价拆分来看，2026H1 白酒营收 103.25 亿元（同减 28.85%），销量 5.37 万吨（同减 31.4%），对应吨价 19.24 万元/吨（同增 3.7%），

实现量跌价升，持续稳市场。2026H1 中高档酒/普通酒营收分别同减 28.4%/32.2%至 90.78/12.47 亿元。区域来看，2026H1 省内/省外营收分别同减 38%/20%至 43.9/59.3 亿元，省内外营收比例为 43%: 57%。截止 2026H1 末，公司共有 7833 个经销商，净减少 538 家。

■ 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 2026 年半年报，我们调整 2026-2028 年 EPS 分别为 1.74/1.89/2.10 元（前值分别为 1.43/1.56/1.72 元），当前股价对应 PE 分别为 23/21/19 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	14,994	15,745	17,013
增长率（%）	-33.5%	-22.0%	5.0%	8.1%
归母净利润（百万元）	2,206	2,621	2,843	3,170
增长率（%）	-66.9%	18.8%	8.5%	11.5%
摊薄每股收益（元）	1.46	1.74	1.89	2.10
ROE（%）	4.7%	5.5%	5.9%	6.4%

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	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	19,211	14,994	15,745	17,013
现金及现金等价物	13,263	14,757	17,485	20,138	营业成本	5,456	3,994	4,117	4,368
应收款	49	288	302	326	营业税金及附加	3,418	2,654	2,771	2,977
存货	20,375	19,124	17,928	17,107	销售费用	5,206	2,999	3,117	3,335
其他流动资产	8,899	8,743	8,713	8,719	管理费用	1,790	1,274	1,323	1,412
流动资产合计	42,586	42,912	44,429	46,290	财务费用	-284	-38	-44	-51
非流动资产：					研发费用	145	90	94	102
金融类资产	7,294	7,394	7,454	7,494	费用合计	6,856	4,326	4,491	4,798
固定资产	6,047	6,098	6,551	6,458	资产减值损失	-128	-90	-70	-60
在建工程	1,456	1,432	573	229	公允价值变动	-288	-200	-180	-150
无形资产	1,766	1,678	1,590	1,506	投资收益	358	300	250	200
长期股权投资	1,247	1,267	1,282	1,292	营业利润	3,477	4,061	4,391	4,879
其他非流动资产	5,494	5,494	5,494	5,494	加：营业外收入	17	15	14	13
非流动资产合计	16,010	15,968	15,488	14,978	减：营业外支出	30	10	8	5
资产总计	58,596	58,880	59,917	61,267	利润总额	3,464	4,066	4,397	4,887
流动负债：					所得税费用	1,273	1,464	1,574	1,740
短期借款	10	10	10	10	净利润	2,191	2,602	2,823	3,148
应付账款、票据	818	820	849	906	少数股东损益	-15	-18	-20	-22
其他流动负债	2,954	2,954	2,954	2,954	归母净利润	2,206	2,621	2,843	3,170
流动负债合计	11,311	10,767	10,931	11,328					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	81	141	181	206	成长性				
其他非流动负债	311	311	311	311	营业收入增长率	-33.5%	-22.0%	5.0%	8.1%
非流动负债合计	392	452	492	517	归母净利润增长率	-66.9%	18.8%	8.5%	11.5%
负债合计	11,703	11,219	11,422	11,844	盈利能力				
所有者权益					毛利率	71.6%	73.4%	73.9%	74.3%
股本	1,506	1,506	1,506	1,506	四项费用/营收	35.7%	28.8%	28.5%	28.2%
股东权益	46,893	47,661	48,494	49,423	净利率	11.4%	17.4%	17.9%	18.5%
负债和所有者权益	58,596	58,880	59,917	61,267	ROE	4.7%	5.5%	5.9%	6.4%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	20.0%	19.1%	19.1%	19.3%
净利润	2191	2602	2823	3148	营运能力				
少数股东权益	-15	-18	-20	-22	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
折旧摊销	696	491	490	516	应收账款周转率	395.1	52.1	52.1	52.1
公允价值变动	-288	-200	-180	-150	存货周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
营运资金变动	-3347	724	1436	1228	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-763	3600	4549	4720	EPS	1.46	1.74	1.89	2.10
投资活动现金净流量	-629	-147	332	387	P/E	27.3	22.9	21.1	19.0
筹资活动现金净流量	2885	-1774	-1950	-2194	P/S	3.1	4.0	3.8	3.5
现金流量净额	1,494	1,678	2,931	2,913	P/B	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

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和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，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。