2026 年 10 月 30 日

洋河股份（002304.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

业绩仍承压，动销势能仍待修复

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，公司披露 2026 年三季报：26Q1~Q3 实现营收 118.22 亿元，同比-34.65%；归母净利 18.31 亿元，同比-53.94%；扣非归母净利 17.98 亿元，同比-52.15%。26Q3 实现营收 12.81 亿元，同比-61.10%；归母净亏损 7.71 亿元，亏损幅度加大；扣非归母净亏损 6.51 亿元，亏损幅度加大。

经营分析

公司今年已调整销售端考核机制，由回款考核转至动销、网点开拓、库存、价盘维护等多维度综合考核，对应当前公司主要单品价盘平稳，价盘稳定基础上盈利预期也有恢复。目前公司仍需补足动销激励相关动作，焕醒品牌势能、强化销售团队执行与渠道推力。收入端缺乏回款支撑仍录得明显下滑，同时相对刚性的成本开支使得经营杠杆反向放大盈利端受影响程度。

从报表结构来看：（1）26Q3 归母净利率同比-49.0pct 至-60.2%，其中毛利率同比+2.0pct 至 55.5%、销售费用率同比+19.3pct，管理费用率同比+20.9pct、税金及附加占比同比+11.2pct；绝对额角度，仅管理费用 26Q3 同比+1.4%，销售费用等同比均有降低。（2）26Q3 末合同负债余额 49.0 亿元，环比+5.9 亿元，26Q3 营收+△合同负债同比-51.2%；26Q3 销售收现 19.7 亿元，同比-57.7%；回款端与营收端匹配，均录得明显下滑。

盈利预测、估值与评级

我们预计 26~28 年收入分别-34.9%/+6.5%/+7.8%，对应营业收入分别 125.0/133.1/143.5 亿元；归母净利分别-72.9%/+80.8%/+45.9%，对应归母净利分别 6.0/10.8/15.8 亿元；EPS 为 0.40/0.72/1.05 元，公司股票现价对应 PE 估值分别为 92.3/51.0/35.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心品动销改善不及预期，区域市场竞争加剧，行业政策风险，食品安全风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）

yetao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：36.60 元

相关报告：

1.《洋河股份公司点评：表观业绩仍承压，关注动销恢复情况》，2026.8.26

2.《洋河股份公司点评：表观延续出清，关注渠道改革成效》，2026.4.28

3.《洋河股份公司点评：底部仍有调整，关注渠道面貌修复》，2025.10.31

公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,876	19,211	12,500	13,312	14,346
营业收入增长率	-12.8%	-33.5%	-34.9%	6.5%	7.8%
归母净利润(百万元)	6,673	2,206	597	1,080	1,576
归母净利润增长率	-33.4%	-66.9%	-72.9%	80.8%	45.9%
摊薄每股收益(元)	4.43	1.46	0.40	0.72	1.05
每股经营性现金流净额	3.07	-0.51	-1.49	1.34	1.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.9%	4.7%	1.3%	2.3%	3.4%
P/E	18.9	41.5	92.3	51.0	35.0
P/B	2.4	2.0	1.2	1.2	1.2

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**33,126**	**28,876**	**19,211**	**12,500**	**13,312**	**14,346**
增长率		-12.8%	-33.5%	-34.9%	6.5%	7.8%
主营业务成本	-8,200	-7,751	-5,456	-3,568	-3,752	-3,970
%销售收入	24.8%	26.8%	28.4%	28.5%	28.2%	27.7%
毛利	24,926	21,125	13,756	8,932	9,560	10,375
%销售收入	75.2%	73.2%	71.6%	71.5%	71.8%	72.3%
营业税金及附加	-5,269	-4,826	-3,418	-2,625	-2,596	-2,582
%销售收入	15.9%	16.7%	17.8%	21.0%	19.5%	18.0%
销售费用	-5,387	-5,516	-5,206	-3,812	-3,912	-4,012
%销售收入	16.3%	19.1%	27.1%	30.5%	29.4%	28.0%
管理费用	-1,764	-1,925	-1,790	-1,812	-1,862	-1,922
%销售收入	5.3%	6.7%	9.3%	14.5%	14.0%	13.4%
研发费用	-285	-105	-145	-100	-106	-115
%销售收入	0.9%	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润（EBIT）	12,221	8,753	3,198	582	1,083	1,743
%销售收入	36.9%	30.3%	16.6%	4.7%	8.1%	12.2%
财务费用	755	611	284	132	111	112
%销售收入	-2.3%	-2.1%	-1.5%	-1.1%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-2	-11	-128	0	0	0
公允价值变动收益	-37	-396	-288	-200	0	0
投资收益	228	132	341	320	288	288
%税前利润	1.7%	1.4%	9.8%	38.4%	19.4%	13.4%
营业利润	13,243	9,161	3,477	843	1,497	2,158
营业利润率	40.0%	31.7%	18.1%	6.7%	11.2%	15.0%
营业外收支	-25	-18	-13	-10	-10	-10
税前利润	13,218	9,143	3,464	833	1,487	2,148
利润率	39.9%	31.7%	18.0%	6.7%	11.2%	15.0%
所得税	-3,197	-2,477	-1,273	-246	-416	-580
所得税率	24.2%	27.1%	36.7%	29.5%	28.0%	27.0%
净利润	10,021	6,666	2,191	587	1,070	1,568
少数股东损益	5	-7	-15	-10	-10	-8
归属于母公司的净利润	**10,016**	**6,673**	**2,206**	**597**	**1,080**	**1,576**
净利率	30.2%	23.1%	11.5%	4.8%	8.1%	11.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	10,021	6,666	2,191	587	1,070	1,568
少数股东损益	5	-7	-15	-10	-10	-8
非现金支出	732	708	882	743	823	912
非经营收益	-18	249	-180	-98	-322	-324
营运资金变动	-4,604	-2,995	-3,656	-3,485	452	-69
经营活动现金净流	**6,130**	**4,629**	**-763**	**-2,252**	**2,023**	**2,087**
资本开支	-1,110	-1,452	-678	-834	-908	-998
投资	1,513	-4	-301	-326	0	0
其他	258	154	350	320	288	288
投资活动现金净流	**661**	**-1,302**	**-629**	**-840**	**-620**	**-710**
股权募资	57	0	7	0	0	0
债权募资	0	0	98	17	0	0
其他	-5,665	-7,050	-7,036	-603	-1,086	-1,582
筹资活动现金净流	**-5,608**	**-7,050**	**-6,931**	**-586**	**-1,086**	**-1,582**
现金净流量	**1,182**	**-3,720**	**-8,326**	**-3,678**	**317**	**-205**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	25,813	21,748	13,263	9,582	9,897	9,690
应收款项	849	1,530	202	128	136	146
存货	18,954	19,733	20,375	20,530	20,560	21,212
其他流动资产	6,918	7,313	8,745	9,067	9,067	9,068
流动资产	52,535	50,325	42,586	39,307	39,660	40,116
%总资产	75.3%	74.7%	72.7%	71.2%	71.2%	71.2%
长期投资	6,763	5,850	4,956	4,804	4,804	4,804
固定资产	6,763	7,484	7,503	7,557	7,610	7,663
%总资产	9.7%	11.1%	12.8%	13.7%	13.7%	13.6%
无形资产	2,057	2,197	2,005	2,023	2,041	2,060
非流动资产	17,258	17,020	16,010	15,934	16,060	16,189
%总资产	24.7%	25.3%	27.3%	28.8%	28.8%	28.8%
资产总计	**69,792**	**67,345**	**58,596**	**55,240**	**55,720**	**56,306**
短期借款	25	24	48	0	0	0
应付款项	3,451	3,331	3,162	2,601	2,707	2,830
其他流动负债	13,700	11,904	8,101	5,303	5,688	6,160
流动负债	17,176	15,259	11,311	7,904	8,395	8,989
长期贷款	0	0	81	146	146	146
其他长期负债	567	394	311	307	306	305
负债	17,742	15,652	11,703	8,357	8,847	9,440
普通股股东权益	51,939	51,588	46,797	46,797	46,797	46,797
其中：股本	1,506	1,506	1,506	1,506	1,506	1,506
未分配利润	48,746	48,399	43,605	43,605	43,605	43,605
少数股东权益	111	105	96	86	76	68
负债股东权益合计	**69,792**	**67,345**	**58,596**	**55,240**	**55,720**	**56,306**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	6.65	4.43	1.46	0.40	0.72	1.05
每股净资产	34.48	34.25	31.06	31.06	31.06	31.06
每股经营现金净流	4.07	3.07	-0.51	-1.49	1.34	1.39
每股股利	4.66	6.98	1.47	0.40	0.72	1.05
回报率						
净资产收益率	19.3%	12.9%	4.7%	1.3%	2.3%	3.4%
总资产收益率	14.4%	9.9%	3.8%	1.1%	1.9%	2.8%
投入资本收益率	17.7%	12.3%	4.3%	0.9%	1.7%	2.7%
增长率						
主营业务收入增长率	10.0%	-12.8%	-33.5%	-34.9%	6.5%	7.8%
EBIT 增长率	4.4%	-28.4%	-63.5%	-81.8%	86.1%	61.0%
净利润增长率	6.8%	-33.4%	-66.9%	-72.9%	80.8%	45.9%
总资产增长率	2.7%	-3.5%	-13.0%	-5.7%	0.9%	1.1%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转天数	816.4	910.9	1,341.7	2,100.0	2,000.0	1,950.0
应付账款周转天数	62.4	63.3	69.7	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	58.5	70.4	114.9	176.7	166.0	154.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.79%	-54.37%	-43.56%	-36.28%	-36.96%	-36.52%
EBIT 利息保障倍数	-16.2	-14.3	-11.3	-4.4	-9.8	-15.6
资产负债率	25.42%	23.24%	19.97%	15.13%	15.88%	16.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	13	20	33
增持	0	3	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.43**	**1.32**	**1.31**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究