

百润股份 (002568.SZ)

Q3 收入重回正增长，费投影响利润增速

2025 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

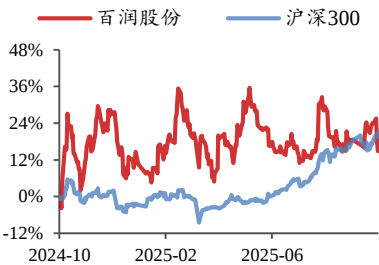
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证券编号：S0790520030001

日期	2025/10/29
当前股价(元)	24.95
一年最高最低(元)	31.70/20.93
总市值(亿元)	261.61
流通市值(亿元)	180.33
总股本(亿股)	10.49
流通股本(亿股)	7.23
近 3 个月换手率(%)	103.58

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年主动调整，下半年有望改善——公司信息更新报告》-2025.8.28

《预调酒目标企稳增长，威士忌业务推进顺利——公司信息更新报告》-2025.5.2

《预调酒销售持续承压，期待业绩逐步改善——公司信息更新报告》-2024.11.3

● 收入增长转正，费用投入影响利润，维持“增持”评级

2025 年前三季度营收 22.7 亿元，同比-4.9%，归母净利润 5.5 亿元，同比-4.4%；2025Q3 营收 7.8 亿元，同比+3.0%，归母净利润 1.6 亿元，同比-6.8%。公司 Q3 收入迎来转正，但费用投入影响利润。我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.3（-0.6）亿元、8.5（-0.5）亿元、9.9（-0.4）亿元，同比分别+1.1%、+16.9%、+16.7%，EPS 分别为 0.69（-0.07）元、0.81（-0.05）元、0.95（-0.03）元，当前股价对应 PE 分别为 36.0、30.8、26.4 倍。公司持续解决预调酒遗留问题，为 2026 年轻装发展奠定较好基础，同时在新品和威士忌业务稳步推进下，看好未来业绩恢复较好增长，维持“增持”评级。

● Q3 酒类业务增速转正，香料香精及其他实现双位数增长

酒类 2025 年前三季度收入 19.8 亿元，同比-5.9%，Q3 收入 6.8 亿元，同比+1.5%。食用香精及其他前三季度收入 2.9 亿元，同比+2.5%，Q3 收入 1.0 亿元，同比+14.5%。Q3 酒类收入增速转正，香料香精实现双位数增长，带动营收增速转正。

● 预调酒环比改善，威士忌业务稳步推进

Q3 预调酒主业收入预计跌幅收窄，一方面公司通过优化经销商结构、降低应收账款、数字化营销等手段，预调酒实现环比改善；另一方面 Q3 推出果冻酒和轻享两个新品，消费者和市场反馈较好，月度销量环比持续爬坡，实现较好收入增量贡献。Q3 威士忌烈酒业务稳步推进，百利得继续聚焦便利店、零售店、O2O 等渠道铺货；崂州上市后，精准聚焦雪茄屋、威士忌吧、餐饮等高端渠道。

● 毛利率稳定，销售费用率提升，净利率有所下滑

Q3 毛利率同比+0.01pct 至 70.19%，毛利率保持平稳；Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.24pct/+0.53pct/+0.05pct/-0.08pct，Q3 公司销售费用率增加，预计费用主要增加在预调酒新品推广、强爽营销活动、威士忌铺货等方面，管理费用率、研发费用率略有增加。综合来看，Q3 净利率同比-2.15pct 至 20.52%。

● 风险提示：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、销售不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,264	3,048	3,069	3,536	4,080
YOY(%)	25.9	-6.6	0.7	15.2	15.4
归母净利润(百万元)	809	719	727	850	992
YOY(%)	55.3	-11.2	1.1	16.9	16.7
毛利率(%)	66.7	69.7	69.2	68.9	68.9
净利率(%)	24.8	23.6	23.7	24.0	24.3
ROE(%)	20.0	15.3	14.2	14.8	15.0
EPS(摊薄/元)	0.77	0.69	0.69	0.81	0.95
P/E(倍)	32.3	36.4	36.0	30.8	26.4
P/B(倍)	6.8	5.8	5.3	4.7	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3048	3463	3333	4155	4221	营业收入	3264	3048	3069	3536	4080
现金	1879	1931	2156	2240	2585	营业成本	1087	924	944	1099	1271
应收票据及应收账款	216	260	108	320	206	营业税金及附加	177	177	199	224	253
其他应收款	33	31	33	40	44	营业费用	708	750	697	813	938
预付账款	38	18	38	27	48	管理费用	193	204	230	255	290
存货	780	1043	819	1348	1158	研发费用	106	100	101	113	131
其他流动资产	104	180	180	180	180	财务费用	2	26	26	6	-13
非流动资产	4063	4656	4955	5238	5586	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	36	57	46	46	46
固定资产	2564	2925	3328	3626	3953	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	493	480	526	573	632	投资净收益	0	2	1	1	1
其他非流动资产	1007	1251	1101	1039	1001	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	7111	8119	8288	9393	9807	营业利润	1025	923	919	1076	1260
流动负债	1999	2299	2212	2839	2561	营业外收入	4	2	3	3	3
短期借款	891	1042	1042	1343	1146	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	499	546	416	717	596	利润总额	1028	923	921	1077	1262
其他流动负债	609	710	754	779	819	所得税	221	207	196	229	273
非流动负债	1069	1123	969	809	643	净利润	807	716	725	848	989
长期借款	1020	1053	899	739	573	少数股东损益	-3	-3	-2	-2	-3
其他非流动负债	48	70	70	70	70	归属母公司净利润	809	719	727	850	992
负债合计	3068	3422	3181	3648	3205	EBITDA	1274	1208	1160	1349	1558
少数股东权益	-0	10	8	6	3	EPS(元)	0.77	0.69	0.69	0.81	0.95
股本	1050	1049	1049	1049	1049						
资本公积	1744	1728	1728	1728	1728	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1349	2068	2612	3313	4090	成长能力					
归属母公司股东权益	4044	4687	5099	5739	6600	营业收入(%)	25.9	-6.6	0.7	15.2	15.4
负债和股东权益	7111	8119	8288	9393	9807	营业利润(%)	57.4	-9.9	-0.5	17.1	17.2
						归属于母公司净利润(%)	55.3	-11.2	1.1	16.9	16.7
						获利能力					
						毛利率(%)	66.7	69.7	69.2	68.9	68.9
						净利率(%)	24.8	23.6	23.7	24.0	24.3
						ROE(%)	20.0	15.3	14.2	14.8	15.0
						ROIC(%)	14.3	11.0	10.3	10.8	11.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.1	42.1	38.4	38.8	32.7
						净负债比率(%)	1.8	9.0	1.4	2.5	-8.3
						流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
						速动比率	1.1	1.0	1.1	0.9	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	19.1	12.8	17.2	17.2	16.8
						应付账款周转率	2.2	1.8	2.0	1.9	1.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	0.69	0.69	0.81	0.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.64	1.13	0.62	1.35
						每股净资产(最新摊薄)	3.69	4.30	4.70	5.31	6.13
						估值比率					
						P/E	32.3	36.4	36.0	30.8	26.4
						P/B	6.8	5.8	5.3	4.7	4.1
						EV/EBITDA	20.6	22.0	22.6	19.5	16.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%；
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn