

百润股份 (002568)

2025 年报及 2026 年一季报点评: Q1 收入恢复向好, 关注威士忌动销反馈

买入 (维持)

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

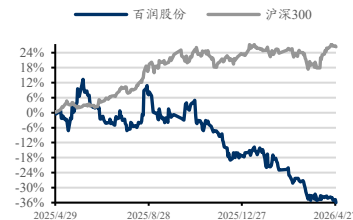
证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,048	2,944	3,256	3,681	4,183
同比 (%)	(6.61)	(3.43)	10.59	13.06	13.63
归母净利润 (百万元)	719.14	637.42	731.22	844.01	981.19
同比 (%)	(11.15)	(11.36)	14.71	15.43	16.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.61	0.70	0.81	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	24.04	27.13	23.65	20.49	17.62

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年营收 29.44 亿元, 同比-3.43%, 归母净利润 6.37 亿元, 同比-11.36%; 其中 25Q4 营收 6.74 亿元, 同比+1.85%, 归母净利润 0.88 亿元, 同比-39.16%。26Q1 营收 8.00 亿元, 同比+8.54%, 归母净利润 2.16 亿元, 同比+19.34%。
- **25 年预调酒延续调整, 威士忌逐步贡献增量。** 1) 分产品来看, 25 年酒类业务、食用香精收入分别为 25.7、3.2 亿元, 分别同比-3.89%、-3.91%, 其中 25H1、25H2 酒类收入分别同比-9.35%、+2.37%, 酒类业务收入经历 24H1-25H1 下滑后, 25H2 逐步企稳, 我们预计 25 年新品威士忌贡献增量、微醺双位数增长、强爽仍有所下滑。2) 分区域来看, 25 年华北、华东、华南、华西收入分别为 4.7、10.2、9.6、4.5 亿元, 分别同比-16%、+0.3%、+3%、-12%, 华东、华南核心市场更为稳健。3) 分模式来看, 25 年线下渠道、数字零售渠道收入分别为 26.0、3.0 亿元, 分别同比-6%、+13%, 主要线上电商平台延续较好增势。4) 盈利能力来看, 25 年销售净利率同比-1.8pct 至 21.7%, 主要系费率抬升所致。25 年销售毛利率同比-0.5pct、税金及附加率同比+0.5pct、销售费用率相对平稳、管理费用率同比+1.4pct, 其中管理费用率提升主要系折旧摊销、劳务费、咨询费增加所致。
- **26Q1 收入恢复较好增长, 费率优化、所得税率下降致净利率提升。** 百润营收自 25Q3-26Q1 连续三个季度实现正增, 26Q1 营收同比+8.5% 主要系酒类业务、香精香料业务均恢复增长。26Q1 净利率同比+2.4pct 至 27.1%, 主要系费率优化、所得税率下降所致。其中毛利率同比+0.7pct、税金及附加率同比+0.9pct、期间费用率同比-0.6pct, 此外 26Q1 所得税率同比-5.6pct 至 19.6%。
- **延续恢复性增长, 关注预调酒新品及威士忌动销反馈。** 短期来看, 25Q3-26Q1 在预调酒新品、威士忌增量带动下恢复增长节奏, 后续关注威士忌及预调酒新品动销节奏。中期来看, 预调酒业务品类创新能力强、产品营销经验足、全国化产能加持, 随着 358 产品矩阵持续完善, 未来有望持续受益于渗透率提升。此外威士忌业务先发优势明显, 需持续营销投入等待动销拐点, 未来威士忌第二曲线有望打开成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 参考 26Q1 经营节奏, 我们更新 2026~2027 年归母净利润预测为 7.3、8.4 亿元 (前值 8.8、10.2 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测 9.8 亿元, 对应当前最新 PE 分别为 24、20、18X。考虑到百润营收 25Q3-26Q1 延续恢复性增长, 期待筑牢底部重拾成长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期; 食品安全问题; 预调酒销售不及预期、新品威士忌铺货不及预期。

市场数据

收盘价(元)	16.60
一年最低/最高价	16.44/30.28
市净率(倍)	3.43
流通 A 股市值(百万元)	12,667.15
总市值(百万元)	17,290.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.84
资产负债率(% ,LF)	39.53
总股本(百万股)	1,041.62
流通 A 股(百万股)	763.08

相关研究

《百润股份(002568): 2025 年三季报点评: 25Q3 实现恢复性增长, 持续关注动销反馈》

2025-10-28

《百润股份(002568): 2025 年中报点评: 预调酒主业延续调整, 期待威士忌打开成长空间》

2025-08-28

百润股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,703	4,381	5,268	6,416	营业总收入	2,944	3,256	3,681	4,183
货币资金及交易性金融资产	2,080	3,331	4,124	5,162	营业成本(含金融类)	907	972	1,079	1,208
经营性应收款项	106	206	233	264	税金及附加	187	207	239	272
存货	1,376	692	754	827	销售费用	728	814	939	1,050
合同资产	0	0	0	0	管理费用	238	244	276	314
其他流动资产	141	152	157	162	研发费用	98	107	118	134
非流动资产	4,889	4,864	4,876	4,816	财务费用	23	28	9	18
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	65	74	84
固定资产及使用权资产	3,811	3,501	3,228	2,883	投资净收益	1	2	2	2
在建工程	182	382	582	782	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	561	649	737	825	减值损失	3	(2)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	50	50	50	50	营业利润	811	949	1,095	1,272
其他非流动资产	285	282	279	276	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	8,592	9,245	10,144	11,232	利润总额	811	950	1,096	1,274
流动负债	2,422	2,344	2,399	2,505	减:所得税	174	218	252	293
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,313	1,313	1,313	1,313	净利润	637	731	844	981
经营性应付款项	565	453	473	530	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	88	87	86	85	归属母公司净利润	637	731	844	981
其他流动负债	455	490	526	578	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.70	0.81	0.94
非流动负债	1,210	1,210	1,210	1,210	EBIT	833	912	1,030	1,205
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,122	1,336	1,467	1,764
应付债券	1,081	1,081	1,081	1,081	毛利率(%)	69.18	70.16	70.68	71.12
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	21.65	22.46	22.93	23.46
其他非流动负债	124	124	124	124	收入增长率(%)	(3.43)	10.59	13.06	13.63
负债合计	3,632	3,554	3,609	3,715	归母净利润增长率(%)	(11.36)	14.71	15.43	16.25
归属母公司股东权益	4,960	5,691	6,535	7,517					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,960	5,691	6,535	7,517					
负债和股东权益	8,592	9,245	10,144	11,232					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	880	1,706	1,298	1,591	每股净资产(元)	4.60	5.30	6.10	7.04
投资活动现金流	(481)	(396)	(446)	(495)	最新发行在外股份(百万股)	1,042	1,042	1,042	1,042
筹资活动现金流	(308)	(59)	(59)	(59)	ROIC(%)	9.11	9.09	9.32	9.85
现金净增加额	91	1,251	793	1,038	ROE-摊薄(%)	12.85	12.85	12.91	13.05
折旧和摊销	289	424	437	559	资产负债率(%)	42.27	38.44	35.57	33.08
资本开支	(434)	(397)	(447)	(496)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.13	23.65	20.49	17.62
营运资本变动	(30)	492	(40)	(5)	P/B(现价)	3.61	3.13	2.72	2.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>