

# 百润股份 (002568.SZ)

## 收入增长加速，经营企稳向好

**事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年实现营收 29.4 亿元，同比-3.4%，归母净利润 6.4 亿元，同比-11.4%。其中 25Q4 营收 6.7 亿元，同比+1.8%，归母净利润 0.9 亿元，同比-39.2%。26Q1 实现营收 8.0 亿元，同比+8.5%，归母净利润 2.2 亿元，同比+19.3%。

**26Q1 收入增长加速，酒类和香精香料业务均实现正增长。** 26Q1 公司收入同比+8.5%，环比显著加速。分业务来看，2025 年酒类产品收入 25.7 亿元，同比-3.9%，其中销量同比-3.5%至 3125 万箱，单价同比-0.4%至 82.3 元/箱。2025 年食用香精收入 3.2 亿元，同比-3.9%，其中销量同比-1.3%至 3314 吨，单价同比-2.6%至 97.6 元/公斤。26Q1 公司酒类产品及香精香料均实现正增长，经营趋势向好。分渠道来看，2025 年线下渠道（含即饮）/数字零售渠道收入 26.0/3.0 亿元，同比-5.5%/+12.7%。

**26Q1 毛利率同比改善，政府补助增加、所得税下降增厚利润。** 2025 年公司毛利率同比-0.5pct 至 69.2%，销售/管理/研发/财务费用率同比+0.1/+1.4/+0.1/-0.1pct 至 24.7%/8.1%/3.3%/0.8%，管理费用上升主要因折旧费、其他资产摊销费用增加，2025 年净利率同比-1.8pct 至 21.7%。26Q1 公司毛利率同比+0.7pct 至 70.3%，我们判断毛利率同比改善主要与产品结构变化相关；26Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.1/-0.3/-0.3/-0.1pct 至 21.4%/7.1%/2.7%/0.7%，费用端整体稳定；此外得益于政府补助增加、所得税下降等，26Q1 净利率同比+2.4pct 至 27.1%。

**拟向特定对象发行不超过 3 亿元股票，关注威士忌消费者培育进程。** 公司公告拟向特定对象发行融资总额不超过人民币 3 亿元且不超过最近一年末净资产 20% 的人民币普通股（A 股）股票，拟采用以简易程序向特定对象非公开发行的方式。2026 年预调酒方面，公司将持续强化微醺、清爽、强爽等各系列产品的消费人群画像和消费场景定位，加强中度酒子品牌畅享消费场景布局，并通过新品研发丰富产品矩阵，挖掘消费者潜在需求。烈酒方面，公司持续推进威士忌品牌建设、经销商和销售网点的数量扩张，关注未来公司加大消费者培育投入对动销端的拉动作用。

**投资建议:** 考虑到需求偏弱环境下预调酒业务仍在逐步修复中，威士忌业务有待培育，下调并引入 2028 年盈利预测，预期 2026-2028 年实现归母净利润 7.5/8.6/9.7 亿元（前次预测 2026-2027 年归母净利润为 8.8/10.1 亿元），同比+18.0%/14.0%/13.0%，当前股价对应 PE 为 25/22/20x，维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧，结构升级放缓，消费力修复不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,048	2,944	3,249	3,576	3,924
增长率 yoy (%)	-6.6	-3.4	10.4	10.1	9.7
归母净利润（百万元）	719	637	752	858	969
增长率 yoy (%)	-11.2	-11.4	18.0	14.0	13.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	0.61	0.72	0.82	0.93
净资产收益率 (%)	15.3	12.9	14.1	14.8	15.4
P/E (倍)	26.4	29.8	25.3	22.2	19.6
P/B (倍)	4.1	3.8	3.6	3.3	3.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	非白酒
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	18.26
总市值 (百万元)	19,020.05
总股本 (百万股)	1,041.62
其中自由流通股 (%)	73.26
30 日日均成交量 (百万股)	5.94

#### 股价走势



#### 作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 陈熠

执业证书编号: S0680523080003

邮箱: cheniyi5@gszq.com

#### 相关研究

- 《百润股份 (002568.SZ): 环比略改善, 期待再发力》 2025-10-29
- 《百润股份 (002568.SZ): 新老共震, 期待估值业绩双升》 2025-08-27
- 《百润股份 (002568.SZ): 预调酒费投提效, 期待威士忌催化》 2025-04-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3463	3703	4046	4519	5090
现金	1931	2050	2385	2705	3116
应收票据及应收账款	260	91	90	99	109
其他应收款	31	24	27	30	33
预付账款	18	15	20	22	24
存货	1043	1376	1367	1496	1632
其他流动资产	180	147	157	167	177
<b>非流动资产</b>	4656	4889	5001	5062	5088
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2925	3805	3986	4100	4066
无形资产	480	561	548	535	522
其他非流动资产	1251	523	467	427	499
<b>资产总计</b>	8119	8592	9047	9581	10178
<b>流动负债</b>	2299	2422	2495	2590	2691
短期借款	1042	1304	1304	1304	1304
应付票据及应付账款	546	565	602	658	718
其他流动负债	710	553	590	628	669
<b>非流动负债</b>	1123	1210	1206	1206	1206
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1123	1210	1206	1206	1206
<b>负债合计</b>	3422	3632	3701	3797	3897
少数股东权益	10	0	0	0	0
股本	1049	1049	1049	1049	1049
资本公积	1728	1698	1698	1698	1698
留存收益	2068	2396	2781	3221	3717
归属母公司股东权益	4687	4960	5345	5785	6281
<b>负债和股东权益</b>	8119	8592	9047	9581	10178

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	673	880	1224	1247	1391
净利润	716	637	752	858	969
折旧摊销	216	289	342	389	424
财务费用	40	21	59	59	59
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-259	-30	59	-57	-60
其他经营现金流	-37	-37	13	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-883	-481	-468	-449	-449
资本支出	-836	-434	-450	-450	-450
长期投资	-50		0	0	0
其他投资现金流	3	6	-18	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	230	-308	-421	-477	-532
短期借款	151	261	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-16	-30	0	0	0
其他筹资现金流	95	-538	-421	-477	-532
<b>现金净增加额</b>	19	91	335	321	411

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3048	2944	3249	3576	3924
营业成本	924	907	985	1077	1175
营业税金及附加	177	187	206	227	249
营业费用	750	728	781	840	904
管理费用	204	238	249	269	291
研发费用	100	98	104	110	117
财务费用	26	23	18	11	5
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	57	45	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	923	811	957	1092	1233
营业外收入	2	7	7	7	7
营业外支出	2	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	923	811	958	1092	1233
所得税	207	174	205	234	264
<b>净利润</b>	716	637	752	858	969
少数股东损益	-3	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	719	637	752	858	969
EBITDA	1163	1122	1317	1491	1662
EPS (元/股)	0.69	0.61	0.72	0.82	0.93

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.6	-3.4	10.4	10.1	9.7
营业利润(%)	-9.9	-12.2	18.0	14.0	13.0
归属母公司净利润(%)	-11.2	-11.4	18.0	14.0	13.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	69.7	69.2	69.7	69.9	70.0
净利率(%)	23.6	21.7	23.2	24.0	24.7
ROE(%)	15.3	12.9	14.1	14.8	15.4
ROIC(%)	10.5	8.9	9.9	10.6	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.1	42.3	40.9	39.6	38.3
净负债比率(%)	7.9	7.0	0.4	-5.2	-11.3
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	12.8	16.8	35.9	37.7	37.7
应付账款周转率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.61	0.72	0.82	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.85	1.18	1.20	1.34
每股净资产(最新摊薄)	4.50	4.76	5.13	5.55	6.03
<b>估值比率</b>					
P/E	26.4	29.8	25.3	22.2	19.6
P/B	4.1	3.8	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	25.6	20.7	14.5	12.6	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com