

## 百润股份 (002568.SZ)

## 预调酒主业企稳复苏，威士忌第二曲线稳步推进

2026年04月30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

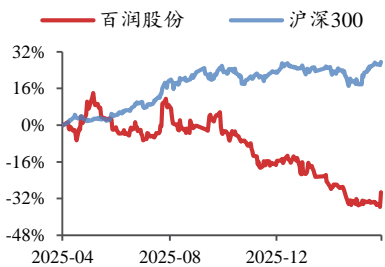
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524010001

日期	2026/4/29
当前股价(元)	18.26
一年最高最低(元)	30.28/16.44
总市值(亿元)	190.20
流通市值(亿元)	139.34
总股本(亿股)	10.42
流通股本(亿股)	7.63
近3个月换手率(%)	50.67

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Q3收入重回正增长，费投影响利润增速——公司信息更新报告》-2025.10.29

《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

### ● Q1收入复苏增长，业绩好于预期，维持“增持”评级

公司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%；2025Q4营收6.74亿元，同比+1.81%，归母净利润0.88亿元，同比-38.89%；2026Q1营收8.00亿元，同比+8.54%，归母净利润2.16亿元，同比+19.34%。一季度业绩好于预期。我们维持2026-2027年盈利预测，并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为7.5、8.7、10.0亿元，同比分别+18.2%、+15.8%、+14.0%，EPS分别为0.72元、0.84元、0.95元，当前股价对应PE分别为25.3、21.8、19.1倍。公司预调酒基本盘回归健康水平，2026年有望实现双位数稳健增长；威士忌加速铺货，第二增长曲线进入兑现期，维持“增持”评级。

### ● 调酒企稳复苏，威士忌稳步推进

2025年酒类收入25.7亿元，同比-3.9%。其中预调酒业务承压，主要系公司主动调整渠道库存、收缩经销商授信、优化渠道健康度所致，上半年承压明显，下半年增速开始转正。2026Q1预调酒收入实现企稳增长，主要系渠道库存去化完成，叠加春节终端动销稳步向好，带动板块收入修复。威士忌2025年贡献较好增量，随着产品铺货持续推进，预计2026年有望进入业绩兑现期。

### ● 线下渠道主动调整，线上渠道重回增长

2025年线下渠道收入26.0亿元，同比-5.5%，线下渠道主要系公司主动调整，减少渠道库存压力；数字零售渠道收入为3.0亿元，同比+12.7%，线上渠道重回正增长。分区域看，华东/华南/华北/华西收入分别为10.2/9.6/4.7/4.5亿元，同比分别+0.3%/+3.0%/-15.8%/-11.8%，华东、华南保持稳健，华北、华西相对承压。

### ● 毛利率稳中有升，净利率提升

2026Q1毛利率同比+0.65pct至70.31%，主要系产品结构变化；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比+0.12pct/-0.26pct/-0.32pct，期间费用率保持平稳。政府补助增加、所得税税率下行，净利率同比+2.45pct至27.06%。

### ● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,048	2,944	3,264	3,597	3,942
YOY(%)	-6.6	-3.4	10.9	10.2	9.6
归母净利润(百万元)	719	637	753	872	995
YOY(%)	-11.2	-11.4	18.2	15.8	14.0
毛利率(%)	69.7	69.2	69.8	70.0	70.3
净利率(%)	23.6	21.7	23.1	24.3	25.2
ROE(%)	15.3	12.9	13.2	13.4	13.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.61	0.72	0.84	0.95
P/E(倍)	26.4	29.8	25.3	21.8	19.1
P/B(倍)	4.2	3.9	3.4	3.0	2.6

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3463	3703	4167	4808	5310
现金	1931	2050	2399	2761	3248
应收票据及应收账款	260	91	311	229	349
其他应收款	31	24	37	30	43
预付账款	18	15	22	19	26
存货	1043	1376	1252	1622	1497
其他流动资产	180	147	147	147	147
<b>非流动资产</b>	4656	4889	5195	5333	5446
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2925	3805	4036	4095	4157
无形资产	480	561	612	675	718
其他非流动资产	1251	523	546	563	571
<b>资产总计</b>	8119	8592	9361	10141	10756
<b>流动负债</b>	2299	2422	2587	2778	2717
短期借款	1042	1304	1304	1304	1304
应付票据及应付账款	546	565	488	676	590
其他流动负债	710	553	795	799	823
<b>非流动负债</b>	1123	1210	1063	859	641
长期借款	1053	1081	934	731	513
其他非流动负债	70	129	129	129	129
<b>负债合计</b>	3422	3632	3650	3638	3358
少数股东权益	10	0	-2	-4	-6
股本	1049	1049	1049	1049	1049
资本公积	1728	1698	1698	1698	1698
留存收益	2068	2396	3065	3817	4640
<b>归属母公司股东权益</b>	4687	4960	5713	6507	7403
<b>负债和股东权益</b>	8119	8592	9361	10141	10756

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	673	880	838	1035	1159
净利润	716	637	752	870	993
折旧摊销	210	285	250	276	298
财务费用	26	23	12	-15	-48
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-245	-31	-174	-94	-81
其他经营现金流	-32	-33	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-883	-481	-555	-413	-409
资本支出	836	434	556	414	411
长期投资	-50	21	0	0	0
其他投资现金流	3	-68	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	230	-308	65	-260	-262
短期借款	151	261	0	0	0
长期借款	32	29	-147	-204	-218
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	62	-567	212	-56	-45
<b>现金净增加额</b>	19	91	349	362	487

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3048	2944	3264	3597	3942
营业成本	924	907	986	1078	1170
营业税金及附加	177	187	207	227	246
营业费用	750	728	800	870	950
管理费用	204	238	245	259	280
研发费用	100	98	108	115	126
财务费用	26	23	12	-15	-48
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	57	45	46	46	48
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	955	1110	1267
营业外收入	2	7	3	4	4
营业外支出	2	6	3	3	4
<b>利润总额</b>	923	811	956	1111	1268
所得税	207	174	204	241	275
<b>净利润</b>	716	637	752	870	993
少数股东损益	-3	0	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	719	637	753	872	995
EBITDA	1208	1185	1263	1427	1586
EPS(元)	0.69	0.61	0.72	0.84	0.95

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.6	-3.4	10.9	10.2	9.6
营业利润(%)	-9.9	-12.2	17.7	16.3	14.1
归属于母公司净利润(%)	-11.2	-11.4	18.2	15.8	14.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	69.7	69.2	69.8	70.0	70.3
净利率(%)	23.6	21.7	23.1	24.3	25.2
ROE(%)	15.3	12.9	13.2	13.4	13.4
ROIC(%)	11.0	9.5	9.6	10.1	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.1	42.3	39.0	35.9	31.2
净负债比率(%)	9.0	9.0	3.1	-5.9	-14.6
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	2.0
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.1	1.4
<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	17.1	16.7	16.5
应付账款周转率	1.8	1.6	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.61	0.72	0.84	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.85	0.80	0.99	1.11
每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.63	5.35	6.12	6.98
<b>估值比率</b>					
P/E	26.4	29.8	25.3	21.8	19.1
P/B	4.2	3.9	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	16.2	16.5	15.3	13.1	11.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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%以下。
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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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