

泉阳泉（600189）

2026 年中报业绩预告点评：水业延续高增，盈利加速修复

买入（维持）

2026 年 07 月 11 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）	1,198	1,258	1,563	1,925	2,306
同比（%）	6.77	5.01	24.26	23.11	19.84
归母净利润（百万元）	6.14	15.08	70.17	194.82	308.42
同比（%）	101.34	145.53	365.35	177.64	58.31
EPS-最新摊薄（元/股）	0.01	0.02	0.10	0.27	0.43
P/E（现价&最新摊薄）	824.53	335.81	72.16	25.99	16.42

投资要点

■ **事件：**公司发布 26H1 业绩预告，预计 26H1 实现归母净利润 0.39 亿元、同比+65.0%；其中 26Q2 预计实现归母净利润 0.29 亿元、同比+56.3%。

■ **经营重心更倾斜，矿泉水延续高增。**2025 年、26H1 矿泉水主业收入分别同比增长 22%、32%，其中销量分别同比增长 34%、33%，主业延续高增，伴随同期园林木门辅业规模同比显著下滑，经营重心更向主业倾斜。1）矿泉水销量延续高增：吉林省内市场基本盘精耕细作、26H1 销量预计稳健增长，辽宁市场自 2025 年开始进入加速放量阶段、26H1 销量预计保持高增，北京/黑龙江市场尚处品牌发展初期、市场基数相对较低，此外核心水源增能扩产 40 万吨项目一期 20 万吨已于 2025 年投产，后续二期 20 万吨预计于 2026 年内投产，增能扩产有序推进亦增厚区域扩张安全垫。2）矿泉水吨价跌幅收窄：26H1 矿泉水销量延续高增、收入增速阔步迈入上行通道，吨价跌幅显著收窄，预计辽宁市场毛利更高的即饮装产品已加速替代过往铺市大包装产品，拉动产品结构改善。

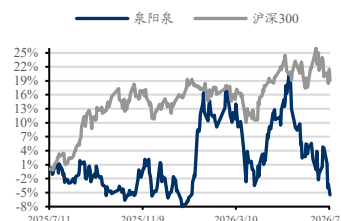
■ **盈科而后进，盈利加速修复。**26H1 公司预计实现归母净利润 0.39 亿元、同比+65.0%，其中政府补助收益同比减少 0.12 亿元、且 2025 年同期因东旭蓝天退市后债权信用风险增加而计提相关减值准备 0.31 亿元本期并未发生，若剔除非经科目影响，26H1 公司内在盈利能力相对稳健，但表现盈利水平加速向内在矿泉水主业盈利中枢靠拢。自 2025 年以来，公司加大力度优化资产结构、稳步出清陈年历史包袱，其中园林业务近年受房地产行业承压影响，项目工程款拖欠、项目订单量减少导致业务持续亏损，2025 年开始公司有序推进园林业务剥离准备、26M1 已通过《关于拟预挂牌公开转让子公司 100%股权的议案》，力争及早完成交易。伴随非核心资产剥离进程推进，中期盈利水平向 2025 年矿泉水 20%净利率靠拢非常可期。

■ **资源禀赋优秀，扩张循序渐进。**公司背靠长白山产区，牢据多处优质水源、天然矿泉水产品底色优秀，并享受省级政策支持。2021~2025 年区域开发战略不断深化，区域扩张循序渐进：1）立足森林大健康产业，中心区域站稳产品高地。600ml/2L 拳头产品是区域扩张渗透核心抓手，承担先行教育消费者职责。2023 年以来吉林省内市场加速推进高端矿泉水项目、重点培育特色饮料第二曲线，站稳品类高地；2）渠道战略因地制宜，精耕核心攻坚两翼、积极渗透外围市场；3）产能扩张路径清晰，提供区域放量安全垫。2024 年天然矿泉水产能大致 140 万吨，2025 年以来推进增能扩产 40 万吨，后续储备第二战略水源 200 万吨项目。

■ **盈利预测与投资评级：**泉阳泉是吉林省天然矿泉水龙头，矿泉水资产禀赋优秀，兼具区域扩张成长性和盈利弹性。我们上调 2026~2028 年归母净利润为 0.7、1.9、3.1 亿元（原预期为 0.6、1.6、2.5 亿元），同比+365%、+178%、+58%，对应 PE 为 72、26、16x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**资产剥离/扩产项目落地不及预期，运输设施建设不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.08
一年最低/最高价	6.83/9.19
市净率(倍)	4.10
流通 A 股市值(百万元)	5,063.60
总市值(百万元)	5,063.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.73
资产负债率(% ,LF)	65.20
总股本(百万股)	715.20
流通 A 股(百万股)	715.20

相关研究

《泉阳泉(600189)：白山松水有活泉》
2026-06-25

泉阳泉三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,619	3,137	3,841	4,791	营业总收入	1,258	1,563	1,925	2,306
货币资金及交易性金融资产	958	1,183	1,496	2,045	营业成本(含金融类)	800	991	1,127	1,275
经营性应收款项	344	377	458	548	税金及附加	30	34	43	52
存货	187	179	216	264	销售费用	148	163	177	189
合同资产	888	1,094	1,347	1,614	管理费用	122	144	167	187
其他流动资产	241	304	323	319	研发费用	13	21	23	28
非流动资产	1,563	1,601	1,647	1,638	财务费用	35	38	35	17
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	18	13	18	24
固定资产及使用权资产	714	705	699	675	投资净收益	14	13	13	14
在建工程	41	37	33	30	公允价值变动	(3)	(8)	(5)	(2)
无形资产	83	79	74	69	减值损失	(57)	(52)	2	10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	19	18	营业利润	82	137	382	605
其他非流动资产	659	716	775	799	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,182	4,738	5,488	6,429	利润总额	82	138	382	605
流动负债	2,433	2,764	3,079	3,396	减:所得税	28	21	57	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,361	1,500	1,600	1,700	净利润	53	117	325	514
经营性应付款项	501	608	691	782	减:少数股东损益	38	47	130	206
合同负债	302	339	438	526	归属母公司净利润	15	70	195	308
其他流动负债	269	317	350	387	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	0.10	0.27	0.43
非流动负债	291	400	510	620	EBIT	176	175	417	622
长期借款	112	212	312	412	EBITDA	260	269	519	729
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.43	36.58	41.45	44.72
租赁负债	3	13	23	33	归母净利率(%)	1.20	4.49	10.12	13.37
其他非流动负债	175	174	174	174	收入增长率(%)	5.01	24.26	23.11	19.84
负债合计	2,724	3,164	3,589	4,016	归母净利润增长率(%)	145.53	365.35	177.64	58.31
归属母公司股东权益	1,226	1,296	1,491	1,800					
少数股东权益	231	278	408	613					
所有者权益合计	1,457	1,574	1,899	2,413					
负债和股东权益	4,182	4,738	5,488	6,429					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	280	150	259	447	每股净资产(元)	1.71	1.81	2.09	2.52
投资活动现金流	(520)	(233)	(260)	(306)	最新发行在外股份(百万股)	715	715	715	715
筹资活动现金流	(138)	234	192	188	ROIC(%)	3.90	4.78	9.93	12.60
现金净增加额	(378)	151	191	328	ROE-摊薄(%)	1.23	5.41	13.06	17.14
折旧和摊销	85	94	102	107	资产负债率(%)	65.15	66.78	65.40	62.46
资本开支	(148)	(78)	(90)	(78)	P/E (现价&最新股本摊薄)	335.81	72.16	25.99	16.42
营运资本变动	95	(122)	(174)	(174)	P/B (现价)	4.13	3.91	3.40	2.81

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>