



百润股份 (002568.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 收入环比提速，净利率大幅改善

业绩简评

8月4日公司发布半年报,26H1实现营收16.58亿元,同比11.34%;归母净利润4.79亿元,同比23.08%;扣非归母净利润4.53亿元,同比27.29%。其中26Q2实现营收8.58亿元,同比14.08%;归母净利润2.62亿元,同比26.35%;扣非归母净利润2.45亿元,同比+37.13%。

经营分析

Q2 收入环比提速，预调酒动销持续修复。1)分产品：26H1酒类/香精香料/其他业务收入分别为14.30/1.95/0.32亿元,同比10.23%/15.68%/42.86%。量价拆分来看,26H1酒类业务量/价分别同比+7.82%/2.24%,均实现修复。单拆Q2来看,收入端进一步提速,其中预调酒库存管理得当,持续开发新渠道,动销持续提速。烈酒整体保持稳健,渠道改革持续推进,H2“百利得”小酒、“乐调”系列伏特加及金酒有望放量。2)分渠道：26H1线上/线下渠道分别实现收入1.85/14.40亿元,同比19%/10%。线上渠道高增系即时零售等新渠道扩张;线下大盘维持稳健增长,其中零食量贩渠道加速扩张。3)分地区：华南、华东大本营引领增长,华东/华南/华西/华北26H1收入分别15%/16%/-2%/2%,截止26H1经销商2523家,较年初净增加132家。

产品结构优化叠加税率调整，净利率大幅提升。26Q2公司毛利率/净利率为71.0%/30.6%,同比持平/+3.0pct。净利率大幅改善系1)产品结构优化,26H1酒类/食用香精毛利率分别为70.54%/71.74%,同比+0.1pct/+1.0pct。2)26Q2销售费率为21.5%,同比+2.3pct,同期管理/研发/财务费率分别同比-1.7/-0.1/-0.1pct。费用端,集中“两元乐享”等开盖赢奖活动,但渠道投放更加精细化。3)26Q2税率为16.9%,同比-11.4pct,主要系子公司税率调整导致。

预调酒持续优化产品矩阵，威士忌培育第二增长曲线。产品端,预调酒与威士忌持续推进产品迭代与包装升级,H2收入仍有望提速。利润端,公司持续强化渠道管控、库存管控,叠加产品结构优化,低基数下利润弹性有望释放。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年归母净利润分别为7.8/9.1/10.6亿元,同比+22%/+18%/+16%,对应PE分别为26/22/19x,维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险;市场竞争加剧风险;新品表现不及预期风险。

食品饮料组

分析师:刘宸倩(执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

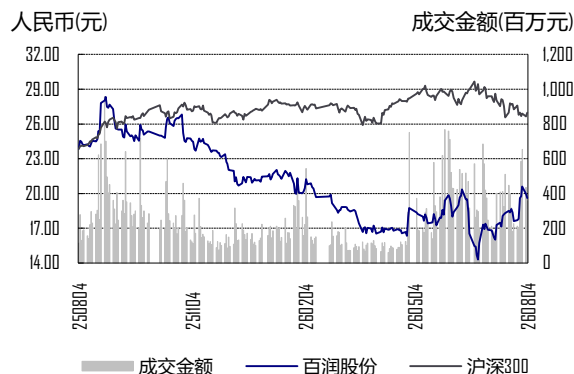
分析师:陈宇君(执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价(人民币):19.61元

相关报告:

- 1.《百润股份公司点评:Q1收入企稳回升,利润率持续优化》,2026.4.29
- 2.《百润股份公司点评:收入恢复正增,费投扰动业绩》,2025.10.27
- 3.《百润股份公司点评:业绩高基数承压,期待新品催化》,2025.8.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,048	2,944	3,293	3,711	4,235
营业收入增长率	-6.61%	-3.43%	11.88%	12.69%	14.10%
归母净利润(百万元)	719	637	775	911	1,058
归母净利润增长率	-11.15%	-11.36%	21.61%	17.52%	16.10%
摊薄每股收益(元)	0.685	0.608	0.744	0.875	1.015
每股经营性现金流净额	0.64	0.84	1.35	1.21	1.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.34%	12.85%	14.30%	15.41%	16.15%
P/E	40.87	35.88	26.35	22.42	19.31
P/B	6.27	4.61	3.77	3.45	3.12

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,264	3,048	2,944	3,293	3,711	4,235
增长率		-6.6%	-3.4%	11.9%	12.7%	14.1%
主营业务成本	-1,087	-924	-907	-1,024	-1,130	-1,263
%销售收入	33.3%	30.3%	30.8%	31.1%	30.5%	29.8%
毛利	2,177	2,124	2,036	2,269	2,581	2,972
%销售收入	66.7%	69.7%	69.2%	68.9%	69.5%	70.2%
营业税金及附加	-177	-177	-187	-191	-215	-246
%销售收入	5.4%	5.8%	6.3%	5.8%	5.8%	5.8%
销售费用	-708	-750	-728	-790	-891	-1,016
%销售收入	21.7%	24.6%	24.7%	24.0%	24.0%	24.0%
管理费用	-193	-204	-238	-217	-241	-275
%销售收入	5.9%	6.7%	8.1%	6.6%	6.5%	6.5%
研发费用	-106	-100	-98	-99	-108	-127
%销售收入	3.3%	3.3%	3.3%	3.0%	2.9%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	993	892	785	971	1,126	1,308
%销售收入	30.4%	29.3%	26.7%	29.5%	30.3%	30.9%
财务费用	-2	-26	-23	-30	-25	-21
%销售收入	0.1%	0.9%	0.8%	0.9%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-3	-2	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	1	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	1,025	923	811	993	1,152	1,338
营业利润率	31.4%	30.3%	27.6%	30.1%	31.0%	31.6%
营业外收支	3	0	0	1	1	1
税前利润	1,028	923	811	994	1,153	1,339
利润率	31.5%	30.3%	27.6%	30.2%	31.1%	31.6%
所得税	-221	-207	-174	-219	-242	-281
所得税率	21.5%	22.4%	21.4%	22.0%	21.0%	21.0%
净利润	807	716	637	775	911	1,058
少数股东损益	-3	-3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	809	719	637	775	911	1,058
净利率	24.8%	23.6%	21.7%	23.5%	24.5%	25.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	807	716	637	775	911	1,058
少数股东损益	-3	-3	0	0	0	0
非现金支出	191	217	286	298	325	353
非经营收益	79	-1	-14	67	70	66
营运资金变动	-515	-259	-30	276	-34	-65
经营活动现金净流	562	673	880	1,415	1,272	1,411
资本开支	-1,104	-836	-434	-741	-649	-649
投资	0	-50	-53	0	0	0
其他	1	3	6	1	1	1
投资活动现金净流	-1,104	-883	-481	-740	-648	-648
股权募资	0	14	0	0	0	0
债权募资	450	341	71	-92	-123	-243
其他	-578	-124	-379	-389	-491	-487
筹资活动现金净流	-128	230	-308	-481	-614	-730
现金净流量	-669	19	91	195	10	33

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,879	1,931	2,050	2,243	2,252	2,284
应收款项	248	291	115	262	259	290
存货	780	1,043	1,376	1,010	1,146	1,314
其他流动资产	142	198	162	191	204	218
流动资产	3,048	3,463	3,703	3,706	3,861	4,107
%总资产	42.9%	42.7%	43.1%	41.0%	40.6%	40.8%
长期投资	30	29	28	28	28	28
固定资产	3,143	3,803	3,987	4,307	4,599	4,862
%总资产	44.2%	46.8%	46.4%	47.7%	48.4%	48.4%
无形资产	510	497	611	674	707	741
非流动资产	4,063	4,656	4,889	5,325	5,650	5,947
%总资产	57.1%	57.3%	56.9%	59.0%	59.4%	59.2%
资产总计	7,111	8,119	8,592	9,031	9,511	10,054
短期借款	897	1,241	1,313	1,221	1,098	855
应付款项	587	620	633	703	776	868
其他流动负债	514	437	476	498	536	592
流动负债	1,999	2,299	2,422	2,421	2,410	2,316
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,069	1,123	1,210	1,189	1,188	1,187
负债	3,068	3,422	3,632	3,610	3,598	3,503
普通股股东权益	4,044	4,687	4,960	5,421	5,912	6,550
其中：股本	1,050	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049
未分配利润	997	1,697	2,002	2,463	2,954	3,592
少数股东权益	0	10	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,111	8,119	8,592	9,031	9,511	10,054

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.771	0.685	0.608	0.744	0.875	1.015
每股净资产	3.853	4.466	4.730	5.204	5.676	6.289
每股经营现金净流	0.536	0.641	0.840	1.349	1.213	1.346
每股股利	0.400	1.100	0.500	0.300	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	20.02%	15.34%	12.85%	14.30%	15.41%	16.15%
总资产收益率	11.38%	8.86%	7.42%	8.58%	9.58%	10.52%
投入资本收益率	13.08%	9.90%	8.37%	9.81%	11.00%	12.17%
增长率						
主营业务收入增长率	25.85%	-6.61%	-3.43%	11.88%	12.69%	14.10%
EBIT 增长率	63.53%	-10.18%	-11.96%	23.71%	15.95%	16.12%
净利润增长率	55.28%	-11.15%	-11.36%	21.61%	17.52%	16.10%
总资产增长率	10.11%	14.17%	5.83%	5.11%	5.31%	5.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.2	28.5	21.8	25.0	22.0	22.0
存货周转天数	220.9	359.8	486.5	360.0	370.0	380.0
应付账款周转天数	165.6	206.4	223.6	220.0	220.0	220.0
固定资产周转天数	286.7	350.2	471.8	435.0	395.0	351.7
偿债能力						
净负债/股东权益	0.95%	6.66%	6.35%	0.54%	-1.73%	-5.77%
EBIT 利息保障倍数	399.4	34.1	34.7	32.8	44.7	62.0
资产负债率	43.14%	42.15%	42.27%	39.97%	37.83%	34.84%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	14	24
增持	0	4	9	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.80	1.69	1.48	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究