

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他酒

百润股份（002568.SZ）

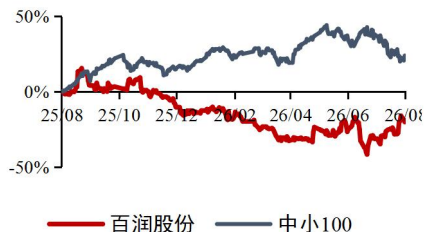
增持-A(首次)

业绩恢复双位数增长，盈利质量持续改善

2026年8月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月5日

收盘价（元/股）：	19.72
年内最高/最低（元/股）：	29.38/14.01
流通A股/总股本（亿股）：	7.63/10.42
流通A股市值（亿元）：	150.48
总市值（亿元）：	205.41

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.46
摊薄每股收益(元/股)：	0.46
每股净资产(元/股)：	4.92
净资产收益率(%)：	9.34

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司 2026 年上半年实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 11.34%；归母净利润 4.79 亿元，同比增长 23.08%；扣非归母净利润 4.53 亿元，同比增长 27.29%。单二季度营业收入 8.58 亿元，同比+14.08%，归母净利润 2.62 亿元，同比+26.35%。

事件点评

➢ 公司在 2024、2025 连续两年的收入利润双降之后首次确认拐点，且利润增速约为收入增速的两倍，弹性来自两端：一是毛利率 70.66%，同比提升 0.33 个百分点，其中酒类毛利率为 70.54%、食用香精毛利率为 71.74%；二是费用管控，管理费用同比下降 2.54%，财务费用下降 3.87%；净利率 28.89%，同比提升 2.76 个百分点。销售费用 3.56 亿元，同比增长 18.19%，投放强度仍高于收入增速。

➢ 分产品看，基本盘修复，第二曲线仍处投入期。酒类产品收入 14.30 亿元（+10.23%），占比 86.27%：微醺系列柚柚清茶全渠道上市表现优秀，清爽 330 系列完成 0 糖升级，强爽推出首款 0 糖茶酒冻顶乌龙梅酒，产品迭代方向明确指向 0 糖化和茶酒风味；渠道端线下收入 14.40 亿元（+9.81%），数字零售渠道 1.85 亿元（+19.66%）增长更快，新渠道的盈利模型还在磨合。食用香精收入 1.95 亿元（+15.68%），大客户战略下增速持续高于整体，是稳定的利润补充。威士忌方面，崂州蒸馏厂累计灌桶已超过 60 万桶，2 月推出 PX 雪莉桶桶强单一麦芽小批量产品，面向大众市场的高性价比白色烈酒已于 7 月逐步投放，不过烈酒目前对收入的贡献有限。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.73\0.81\0.92，对应公司 8 月 5 日收盘价 19.72 元，2026-2028 年 PE 分别为 27.2\24.2\21.4。考虑到（1）预调酒基本盘的拐点已被验证，且从 Q1 开始收入、利润环比均在加速，0 糖化和零食渠道、即时零售的场景拓展给 2026 全年的增长提供了新增量；（2）公司的盈利质量处于上行通道——毛利率稳中有升、管理和财务费用双降，净利率修复至 28.89%，收入重回增长，且利润弹性大于收入弹性，首次覆盖，我们给予“增持-A”评级。

风险提示

➢ 消费弱复苏环境下预调酒动销反复；销售费用持续高于收入增速侵蚀利润；威士忌扩能项目投资回报周期长、定增摊薄及资本开支压力。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,048	2,944	3,319	3,671	4,038
YoY(%)	-6.6	-3.4	12.7	10.6	10.0
净利润(百万元)	719	637	756	847	958
YoY(%)	-11.2	-11.4	18.6	12.1	13.0
毛利率(%)	69.7	69.2	68.4	68.9	69.3
EPS(摊薄/元)	0.69	0.61	0.73	0.81	0.92
ROE(%)	15.3	12.9	14.0	14.1	14.4
P/E(倍)	28.6	32.2	27.2	24.2	21.4
P/B(倍)	4.6	4.3	3.9	3.5	3.2
净利率(%)	23.6	21.7	22.8	23.1	23.7

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3463	3703	4147	4268	4740
现金	1931	2050	2217	2310	2496
应收票据及应收账款	260	91	305	133	349
预付账款	18	15	23	20	27
存货	1043	1376	1418	1628	1678
其他流动资产	210	171	184	177	191
非流动资产	4656	4889	5157	5396	5613
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2925	3805	3997	4159	4325
无形资产	480	561	612	675	718
其他非流动资产	1251	523	548	562	570
资产总计	8119	8592	9304	9664	10353
流动负债	2299	2422	2849	2806	3026
短期借款	1042	1304	1304	1304	1304
应付票据及应付账款	546	565	719	681	838
其他流动负债	710	553	827	821	885
非流动负债	1123	1210	1054	874	674
长期借款	1053	1081	926	746	546
其他非流动负债	70	129	129	129	129
负债合计	3422	3632	3904	3680	3701
少数股东权益	10	0	-1	-3	-4
股本	1049	1049	1049	1049	1049
资本公积	1728	1698	1698	1698	1698
留存收益	2068	2396	2854	3333	3879
归属母公司股东权益	4687	4960	5402	5987	6656
负债和股东权益	8119	8592	9304	9664	10353

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	673	880	932	1017	1138
净利润	716	637	755	846	957
折旧摊销	210	285	249	276	304
财务费用	26	23	1	-20	-44
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-245	-31	-72	-84	-77
其他经营现金流	-32	-33	-0	-0	-0
投资活动现金流	-883	-481	-516	-514	-519
筹资活动现金流	230	-308	-250	-410	-433

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.69	0.61	0.73	0.81	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.85	0.90	0.98	1.09
每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.63	5.06	5.62	6.26

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3048	2944	3319	3671	4038
营业成本	924	907	1048	1143	1240
营业税金及附加	177	187	200	224	247
营业费用	750	728	803	897	986
管理费用	204	238	241	273	302
研发费用	100	98	110	122	134
财务费用	26	23	1	-20	-44
资产减值损失	-2	3	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1	1
营业利润	923	811	964	1081	1221
营业外收入	2	7	5	5	5
营业外支出	2	6	4	5	5
利润总额	923	811	965	1081	1222
所得税	207	174	210	235	265
税后利润	716	637	755	846	957
少数股东损益	-3	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	719	637	756	847	958
EBITDA	1210	1187	1263	1397	1555

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(%)	-6.6	-3.4	12.7	10.6	10.0
营业利润(%)	-9.9	-12.2	18.9	12.1	13.0
归属于母公司净利润(%)	-11.2	-11.4	18.6	12.1	13.0
获利能力					
毛利率(%)	69.7	69.2	68.4	68.9	69.3
净利率(%)	23.6	21.7	22.8	23.1	23.7
ROE(%)	15.3	12.9	14.0	14.1	14.4
ROIC(%)	11.0	9.5	9.9	10.5	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	42.1	42.3	42.0	38.1	35.7
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
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	16.8	16.8	16.8
应付账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	28.6	32.2	27.2	24.2	21.4
P/B	4.6	4.3	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	17.4	17.8	16.6	14.8	13.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

