泉阳泉（600189）

拟收购核心资产的少数股权，盈利将明显增厚

2026 年 11 月 25 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,198	1,258	1,576	1,907	2,245
同比（%）	6.77	5.01	25.24	21.05	17.72
归母净利润（百万元）	6.14	15.08	67.94	174.28	261.77
同比（%）	101.34	145.53	350.60	156.50	50.20
EPS-最新摊薄（元/股）	0.01	0.02	0.10	0.24	0.37
P/E（现价&最新摊薄）	1,032.99	420.71	93.37	36.40	24.23

投资要点

- **事件：**2026 年 11 月 23 日公司发布收购控股子公司少数股权方案，拟使用自有资金 3.3 亿元和募集资金 0.8 亿元收购占吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司 18.10%的少数股权，本次交易完成后对饮品公司持股比例将从 80.05%进一步提升至 98.16%。

- **收购核心资产的少数股权将显著增厚盈利。**当前上市公司持有泉阳泉饮品 80.05%股权，少数股东吉林省亚东国有资本投资有限公司、吉林长白山私募基金管理有限公司、抚松发展投资集团有限公司分别持有 18.10%、0.0039%、1.84%股权，该等合计股权对应的少数股东损益对上市公司合并报表利润影响大，2025 年上市公司销售净利润、归属于母公司所有者的净利润分别为 0.53、0.15 亿元，其中少数股东损益约 0.38 亿元。该少数股权收购是公司聚焦发展水业的重要举措，完成后上市公司对控股子公司管控将更加有力，报表端盈利质量也将迎来明显改善。

- **稳步出清历史包袱，持续推进资产结构优化。**“十五五”公司坚定推进“聚主剥辅”战略，优化产业结构，推动资源向核心主业集中，提升整体经营质量。1）稳步推进园林业务剥离：26 年 9 月公司向吉林长春产权交易中心递交公开挂牌转让持有的园区园林 100%股权的申请文件，并同意将拟转让的 100%股权拆分为 51%、30%和 19%三部分进行公开挂牌转让，本次拟挂牌转让交易已获吉林长白山森工集团批准，并完成了吉林省国资委评估备案，力争及早完成交易。2）继续出清历史包袱：公司同步清理与主业无关且已无业绩潜力的散小股权，持续优化资产结构。

- **增能扩产路径清晰，水业务发展前景看好。**年初公司披露全年水业销量目标 200 万吨，对应测算目标销量增速约 33%，1-9 月销量增速略超市场预期，结合辽宁市场自 2025 年开始进入加速放量阶段，北京/黑龙江正处突破期，我们认为水业务全年收入目标达成能见度高。伴随少数股权陆续收回，加之资产结构优化，公司更有余力聚焦水业培育，矿泉水产能扩张路径清晰，2024 年公司天然矿泉水产能大致 140 万吨，26M7 核心水源增能 40 万吨并分批次扩产项目全面落地，并完成圣水泉一期 80 万吨矿泉水开发项目完成地勘/设计/取水评价等前期工作，理论总体可开采规模达 160.99 万吨，储备中长期产能扩张核心水源。

- **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。公司拟收购核心资产的少数股权，盈利有望明显增厚，**基于审慎性考量**，我们维持 2026~2028 年归母净利为 0.7、1.7、2.6 亿元，同比+351%、+157%、+50%，对应 PE 为 93、36、24x，维持“买入”评级。

- **风险提示：**资产剥离/扩产项目落地不及预期，少数股权收购进展不及预期。

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
研究助理 林蔚
执业证书：S0600126090009
linw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.87
一年最低/最高价	6.83/10.60
市净率(倍)	4.98
流通 A 股市值(百万元)	6,343.80
总市值(百万元)	6,343.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.78
资产负债率(%,LF)	64.72
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)：2026 年三季报点评：水业务增势延续，盈利加速修复》
2026-10-27

《泉阳泉(600189)：推进园林资产剥离，水业务兑现成长》
2026-09-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

泉阳泉三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,619**	**3,062**	**3,704**	**4,537**
货币资金及交易性金融资产	958	1,027	1,314	1,797
经营性应收款项	344	379	452	531
存货	187	179	210	249
合同资产	888	1,103	1,335	1,572
其他流动资产	241	374	393	388
非流动资产	**1,563**	**1,641**	**1,687**	**1,678**
长期股权投资	47	47	47	47
固定资产及使用权资产	714	705	699	675
在建工程	41	37	33	30
无形资产	83	79	74	69
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	19	18
其他非流动资产	659	756	815	839
资产总计	**4,182**	**4,704**	**5,391**	**6,214**
流动负债	**2,433**	**2,725**	**3,012**	**3,289**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,361	1,458	1,558	1,658
经营性应付款项	501	608	676	745
合同负债	302	342	434	512
其他流动负债	269	317	344	373
非流动负债	**291**	**408**	**518**	**628**
长期借款	112	212	312	412
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	3	13	23	33
其他非流动负债	175	182	182	182
负债合计	**2,724**	**3,133**	**3,530**	**3,917**
归属母公司股东权益	1,226	1,294	1,469	1,730
少数股东权益	231	276	393	567
所有者权益合计	**1,457**	**1,571**	**1,861**	**2,297**
负债和股东权益	**4,182**	**4,704**	**5,391**	**6,214**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,258**	**1,576**	**1,907**	**2,245**
营业成本(含金融类)	800	992	1,102	1,215
税金及附加	30	34	42	51
销售费用	148	176	211	258
管理费用	122	148	178	206
研发费用	13	21	23	27
财务费用	35	38	38	21
加:其他收益	18	13	17	24
投资净收益	14	13	13	13
公允价值变动	(3)	(8)	(5)	(2)
减值损失	(57)	(53)	2	10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**82**	**133**	**341**	**513**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**82**	**133**	**342**	**513**
减:所得税	28	20	51	77
净利润	**53**	**113**	**290**	**436**
减:少数股东损益	38	45	116	175
归属母公司净利润	**15**	**68**	**174**	**262**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	0.10	0.24	0.37
EBIT	176	171	380	534
EBITDA	260	265	482	641
毛利率(%)	36.43	37.06	42.20	45.87
归母净利率(%)	1.20	4.31	9.14	11.66
收入增长率(%)	5.01	25.24	21.05	17.72
归母净利润增长率(%)	145.53	350.60	156.50	50.20

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	280	129	233	382
投资活动现金流	(520)	(333)	(260)	(307)
筹资活动现金流	(138)	200	192	188
现金净增加额	(378)	(5)	165	262
折旧和摊销	85	94	102	107
资本开支	(148)	(78)	(90)	(78)
营运资本变动	95	(130)	(166)	(162)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	1.71	1.81	2.05	2.42
最新发行在外股份（百万股）	715	715	715	715
ROIC(%)	3.90	4.70	9.21	11.13
ROE-摊薄(%)	1.23	5.25	11.87	15.13
资产负债率(%)	65.15	66.61	65.48	63.03
P/E（现价&最新股本摊薄）	420.71	93.37	36.40	24.23
P/B（现价）	5.17	4.90	4.32	3.67

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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