

泉阳泉（600189）

2026 年三季报点评：水业务增势延续，盈利加速修复

买入（维持）

2026 年 10 月 27 日

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

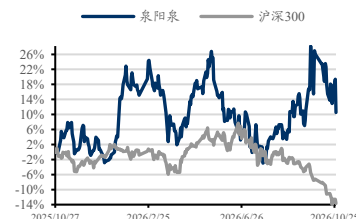
linw@dwzq.com.cn

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）	913.03	371.86	82.53	32.17	21.42

投资要点

- **事件：**公司公告 26 年三季报，1-9 月营收 12.0 亿元，同比+17.1%，归属于母公司所有者的净利润 0.5 亿元，同比+89.9%。26Q3 营收 4.2 亿元，同比+24.3%，归属于母公司所有者的净利润 0.1 亿元，同比+575.0%。
- **聚焦主业悉心培育，水业增速略超预期。**26 年 1-9 月公司营业收入 12.0 亿元（同比+17.1%），全年 15 亿收入目标已完成约 80%，其中矿泉水业务收入同比+33.1%，延续上半年水业收入增势（同比+32%），考虑到公司尚处于全国化发展初期，吨价受产品结构拖累，我们估测 1-9 月销量同比增长超 33.1%，年初公司披露全年水业销量目标 200 万吨，对应测算 26 年目标销量增速约 33%，前三季度销量增速略超市场预期。分区域看，吉林大本营市场夯实龙头地位，辽宁市场自 2025 年开始进入加速放量阶段，北京/黑龙江市场尚处品牌发展初期，市场基数相对较低。
- **水业务规模效应释放，盈利加速修复。**26 年 1-9 月销售净利率同比+1.9pct，其中 Q3 销售净利率同比+2.4pct，延续 Q2 增势（销售净利率同比+1.1pct），主因规模效应显露，三季度毛销差同比+2.0pct，次因大力优化资产结构，陈年历史包袱稳步出清，表观盈利水平正靠向水业盈利中枢。1）**毛利率降幅收窄：**公司正处“两翼齐飞、挺近京津”的全国布局初期，低毛利大包装产品占比偏高，侵蚀盈利中枢，26 年 1-9 月毛利率同比-0.8pct；伴随吉林基本盘持续精耕、辽宁/北京市场加速放量，规模效应显现改善吨成本，同时 600ml/520mL/500mL 等小规格产品亦是起量主力，三季度毛利率降幅环比收窄，Q3 毛利率同比-0.5pct（Q2 同比-4.4pct）。此外公司亦已对 PET 等核心包材提前锁价，短期原料成本扰动较轻。2）**费用率大幅优化：**26Q3 销售费用率、管理费用率（含研发）为 7.6%、8.0%，分别同比-2.4pct、-1.3pct，规模效应日益显露。
- **园林资产剥离推进，水业增能扩产路径清晰。**过往宏观环境+地产周期扰动，园林业务成拖累项，2025 年开始公司有序推进园林业务剥离，26M9 公司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。园林资产剥离积极推进，提升上市公司资产和盈利质量，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。我们微调 2026~2028 年归母净利为 0.7、1.7、2.6 亿元（原预期为 0.7、1.7、2.5 亿元），同比+351%、+157%、+50%，对应 PE 为 83、32、21x，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)	7.84
一年最低/最高价	6.83/9.19
市净率(倍)	4.40
流通 A 股市值(百万元)	5,607.15
总市值(百万元)	5,607.15

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

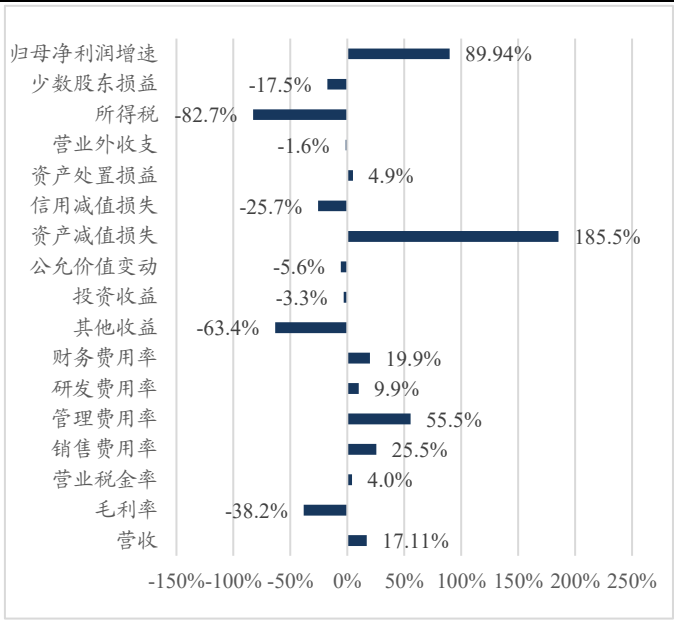
《泉阳泉(600189)：推进园林资产剥离，水业务兑现成长》

2026-09-23

《泉阳泉(600189)：2026 年中报点评：区域成长持续兑现，盈利进入修复通道》

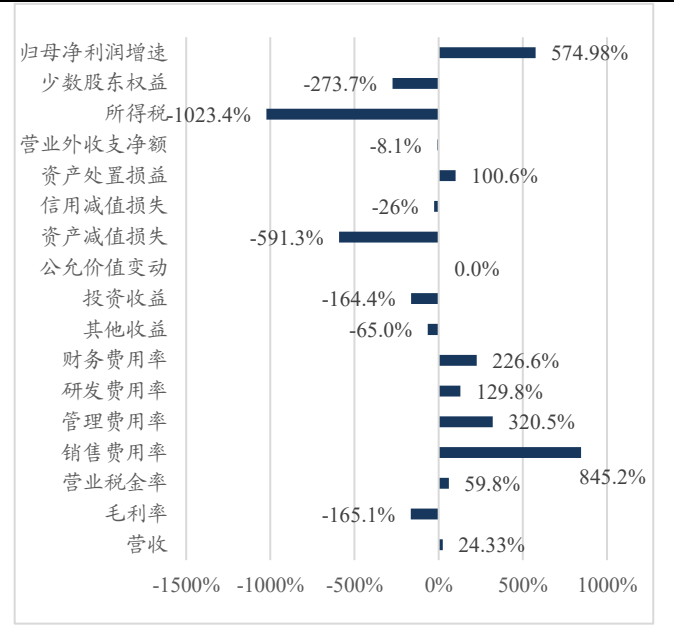
2026-08-25

图1：公司 26 年 1-9 月归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司 26Q3 归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

泉阳泉三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,619	3,062	3,704	4,537	营业总收入	1,258	1,576	1,907	2,245
货币资金及交易性金融资产	958	1,027	1,314	1,797	营业成本(含金融类)	800	992	1,102	1,215
经营性应收款项	344	379	452	531	税金及附加	30	34	42	51
存货	187	179	210	249	销售费用	148	176	211	258
合同资产	888	1,103	1,335	1,572	管理费用	122	148	178	206
其他流动资产	241	374	393	388	研发费用	13	21	23	27
非流动资产	1,563	1,641	1,687	1,678	财务费用	35	38	38	21
长期股权投资	47	47	47	47	加:其他收益	18	13	17	24
固定资产及使用权资产	714	705	699	675	投资净收益	14	13	13	13
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)	(53)	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	133	341	513
其他非流动资产	659	756	815	839	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,182	4,704	5,391	6,214	利润总额	82	133	342	513
流动负债	2,433	2,725	3,012	3,289	减:所得税	28	20	51	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,361	1,458	1,558	1,658	净利润	53	113	290	436
经营性应付款项	501	608	676	745	减:少数股东损益	38	45	116	175
合同负债	302	342	434	512	归属母公司净利润	15	68	174	262
其他流动负债	269	317	344	373	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	0.10	0.24	0.37
非流动负债	291	408	518	628	EBIT	176	171	380	534
长期借款	112	212	312	412	EBITDA	260	265	482	641
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.43	37.06	42.20	45.87
租赁负债	3	13	23	33	归母净利率(%)	1.20	4.31	9.14	11.66
其他非流动负债	175	182	182	182	收入增长率(%)	5.01	25.24	21.05	17.72
负债合计	2,724	3,133	3,530	3,917	归母净利润增长率(%)	145.53	350.60	156.50	50.20
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					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	280	129	233	382	每股净资产(元)	1.71	1.81	2.05	2.42
投资活动现金流	(520)	(333)	(260)	(307)	最新发行在外股份(百万股)	715	715	715	715
筹资活动现金流	(138)	200	192	188	ROIC(%)	3.90	4.70	9.21	11.13
现金净增加额	(378)	(5)	165	262	ROE-摊薄(%)	1.23	5.25	11.87	15.13
折旧和摊销	85	94	102	107	资产负债率(%)	65.15	66.61	65.48	63.03
资本开支	(148)	(78)	(90)	(78)	P/E (现价&最新股本摊薄)	371.86	82.53	32.17	21.42
营运资本变动	95	(130)	(166)	(162)	P/B (现价)	4.57	4.33	3.82	3.24

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(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>