

百润股份 (002568)

2024 前三季度业绩点评：主业阶段性承压，威士忌蓄势待发

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2593	3264	3269	3735	4157
同比 (%)	(0.04)	25.85	0.15	14.25	11.31
归母净利润 (百万元)	521.28	809.42	786.95	912.29	1,045.73
同比 (%)	(21.74)	55.28	(2.78)	15.93	14.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.77	0.75	0.87	1.00
P/E (现价&最新摊薄)	44.09	28.39	29.20	25.19	21.98

股价走势



投资要点

- **事件：**24Q1-Q3 营收/归母净利为 23.9/5.7 亿元，同比-2.9%/-13.7%。24Q3 营收/归母净利为 7.6/1.7 亿元，分别同比-6.0%/-24.0%。
- **预调酒销售承压，产品结构相对稳定。**24Q3 公司预调酒收入 6.7 亿元，同比-6.6%，Q3 增速降幅环比 Q2 略有收窄，主系整体消费环境仍相对疲软，整体需求仍待恢复。分产品看，Q3 产品结构仍保持相对稳定，增速表现清爽>微醺>强爽，①清爽：24 年从 330ML 小罐升级到 500ML 大罐、重新梳理 slogan，定位“好喝的酒不用吃苦”，场景应用更为广泛，顺利铺货、动销势能逐步显现，Q3 低基数下兑现较快增长。②微醺：公司持续拓展节庆、餐饮场景、晚间小酌应用场景，新口味青提茉莉表现出色助力动销稳定提升。③强爽：高基数影响及尝鲜效应减弱下，Q3 收入同比有所下滑，其中 330ML 包装及零糖系列新品顺应健康化需求仍实现正增长，500ML 销售相对承压。**收现端**，24Q3 公司销售收现同比+4.9%，优于收入增速。
- **成本下行小幅提升毛利率，销售费率扰动净利率表现。**24Q3 公司净利率同比-5.3pct，主系销售费用率同比提升。1) **毛利率：**24Q3 毛利率同比+1.3pct，主系包材及蔗糖成本下行贡献。2) **费用率：**Q3 销售费率同比 3.14pct，主系 23 年同期相对低基数，24Q2 产品培育推广下，销售费用以正常节奏投放，全年销售费率仍保持 20%~30% 区间，Q3 管理费用率同比+0.1pct，同比保持相对稳定。
- **358 产品矩阵稳步发力，威士忌蓄势待发。**展望全年，预调酒业务方面，公司将继续打造 358 度产品矩阵，强爽维持势能、微醺/清爽通过口味推新、包装升级、加强铺货推动放量，预计预调酒收入在高基数下保持相对稳定，同时，季度间费用波动不改全年销售预算，全年预调酒业务销售费率有望回归正常投放水平。烈酒业务方面，预计 24Q4 举办上市发布会，今年工作主要集中于相关销售渠道搭建和完善，预计 25 年产品将正式投放市场，销售反馈值得期待。
- **盈利预测与投资评级：**基于前三季度业绩表现，我们调整 2024-2026 年营业收入分别为 32.7、37.4、41.6 (前值为 34.3、39.6、46.5 亿元)，同比+0.2%、+14%、11%；归母净利润分别为 7.9、9.1、10.5 (前值为 8.3、9.7、11.8 亿元)，同比-3%、+16%、15%，对应 PE 为 29、25、22 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**预调酒销售不及预期、威士忌释放不及预期、食安问题。

市场数据

收盘价(元)	21.10
一年最低/最高价	15.00/27.89
市净率(倍)	5.06
流通 A 股市值(百万元)	15,115.88
总市值(百万元)	22,141.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.17
资产负债率(% ,LF)	42.54
总股本(百万股)	1,049.37
流通 A 股(百万股)	716.39

相关研究

- 《百润股份(002568)：2024H1 业绩点评：收入蓄势整备，营销稳步发力》
2024-07-31
- 《百润股份(002568)：新品丰年，否极泰来》
2024-05-22

百润股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,048	3,555	4,284	5,121	营业总收入	3,264	3,269	3,735	4,157
货币资金及交易性金融资产	1,879	2,513	3,129	3,880	营业成本(含金融类)	1,087	974	1,106	1,208
经营性应收款项	253	208	238	264	税金及附加	177	180	205	241
存货	780	694	773	827	销售费用	708	807	904	985
合同资产	0	0	0	0	管理费用	193	203	232	258
其他流动资产	136	140	145	149	研发费用	106	105	120	133
非流动资产	4,063	4,276	4,529	4,820	财务费用	2	10	13	7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	26	26	29
固定资产及使用权资产	2,578	2,503	2,468	2,470	投资净收益	0	3	0	0
在建工程	579	779	979	1,179	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	493	584	675	767	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	1,025	1,019	1,181	1,354
其他非流动资产	395	392	389	386	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	7,111	7,831	8,813	9,941	利润总额	1,028	1,019	1,181	1,354
流动负债	1,999	1,934	2,007	2,092	减:所得税	221	234	272	311
短期借款及一年内到期的非流动负债	897	897	897	897	净利润	807	785	910	1,043
经营性应付款项	499	454	485	530	减:少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(3)
合同负债	110	88	88	85	归属母公司净利润	809	787	912	1,046
其他流动负债	492	496	536	581	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.75	0.87	1.00
非流动负债	1,069	1,069	1,069	1,069	EBIT	1,027	1,000	1,168	1,332
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,215	1,189	1,368	1,543
应付债券	1,020	1,020	1,020	1,020	毛利率(%)	66.70	70.19	70.38	70.94
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	24.80	24.08	24.43	25.16
其他非流动负债	35	35	35	35	收入增长率(%)	25.85	0.15	14.25	11.31
负债合计	3,068	3,003	3,076	3,161	归母净利润增长率(%)	55.28	(2.78)	15.93	14.63
归属母公司股东权益	4,044	4,831	5,743	6,789					
少数股东权益	0	(3)	(6)	(9)					
所有者权益合计	4,044	4,828	5,738	6,780					
负债和股东权益	7,111	7,831	8,813	9,941					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	562	1,072	1,106	1,292	每股净资产(元)	3.69	4.43	5.30	6.30
投资活动现金流	(1,104)	(399)	(452)	(502)	最新发行在外股份(百万股)	1,049	1,049	1,049	1,049
筹资活动现金流	(128)	(38)	(38)	(38)	ROIC(%)	14.41	12.10	12.47	12.53
现金净增加额	(669)	634	616	751	ROE-摊薄(%)	20.02	16.29	15.88	15.40
折旧和摊销	188	189	199	211	资产负债率(%)	43.14	38.35	34.90	31.79
资本开支	(1,104)	(401)	(451)	(501)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.39	29.20	25.19	21.98
营运资本变动	(515)	63	(41)	0	P/B(现价)	5.94	4.94	4.13	3.48

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>