

## 逆势强劲增长

### 核心观点:

- **事件:** 公司预告 2023 上半年实现归母净利 4.2-4.53 亿元, 同比 +90%-105%。据此计算 23Q2 归母净利 2.32-2.65 亿元, 同比 +80%-105%。公司解释上半年业绩大幅增长主要因预调鸡尾酒业务及香精香料销售收入同比增长较快。
- **点评:** 去年下半年强爽单品销售爆发带动公司业绩重回强劲增长。我们认为强爽仍处于导入期, 继续看好该产品发展和未来空间。理由: 1) 强爽定位类似高端啤酒、精酿啤酒, 且具备更高的“醉价比”, 为疫情后苦闷时代的消费者提供了一个不错的饮酒选择。结合上半年啤酒企业依然在稳步推动其产品结构升级, 精酿啤酒线上销量高速增长(京东 618 期间精酿&鲜啤成交额同比+210%)的观察, 我们认为强爽具备更大市场拓展空间。2) 去年成功的数字营销引爆了强爽原点消费人群, 目前来看继续通过与新的硬核游戏联名加强营销, “强爽 8 度不信邪”挑战话抖音话题关注度已累计达 25.7 亿次, 同时强爽也在通过线下广告媒介开展更直接接触达的宣传。今夏也将推进冰冻化陈列。3) 6 月上新了强爽 8 度 0 糖系列和瓶装产品, 预计将有助于拓展更多消费人群和消费场景。
- 其余主要产品, 微醺目前处于打法成熟、稳健运作的阶段。6 月为 7 款畅销口味产品更新了当下流行的多巴胺色系包装, 相应更新了广告片宣传, 有望带动销售增长。
- **投资建议:** 公司是低度酒行业龙头, 现阶段处于新一轮产品周期中, 主营业务向具备更强消费者粘性的“酒”生意进阶, 我们看好公司长期发展和价值提升; 上半年强劲增长的业绩为弱市注入强心剂。我们预计 2023-25 年收入 38.1/46.2/55 亿元, 归母净利 9.7/12.2/15 亿元, EPS0.93/1.16/1.43 元。目前股价对应 P/E 分别为 41/32/26 倍, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 强爽销售不及预期, 食品安全事件。

### 主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2593.41	3814.22	4684.99	5691.00
收入增长率%	0.00	0.47	0.23	0.21
净利润(百万元)	521.28	974.44	1240.07	1526.01
利润增速%	-21.74	86.93	27.26	23.06
毛利率%	63.78	67.93	68.15	68.28
摊薄 EPS(元)	0.50	0.93	1.18	1.45
PE	75.27	40.76	32.03	26.03
PB	10.42	9.23	7.86	6.66
PS	15.31	10.41	8.48	6.98

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 百润股份(002568)

### 推荐(首次)

#### 分析师

刘来珍

☎: 021-2025 2647

✉: liulaizhen\_yj@chinastock.com.cn

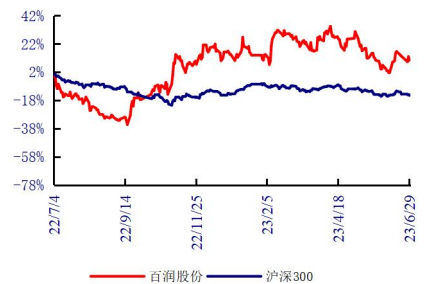
分析师登记编码: S0130523040001

#### 市场数据

2023-06-30

A 股收盘价(元)	36.35
股票代码	002568
A 股一年内最高价(元)	43.94
A 股一年内最低价(元)	21.10
上证指数	3,243.97
市盈率	00000.00
总股本(万股)	105,016
实际流通 A 股(万股)	71,728
流通 A 股市值(亿元)	261

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产</b>	<b>3281.65</b>	<b>3000.76</b>	<b>3308.40</b>	<b>3680.10</b>	营业收入	2593.41	3814.22	4684.99	5691.00
现金	2532.07	2013.81	2134.44	2260.21	营业成本	939.39	1223.06	1491.97	1805.42
应收账款	127.00	209.00	256.71	311.84	营业税金及附加	162.37	228.85	281.10	341.46
其它应收款	34.27	31.35	38.51	46.78	营业费用	625.67	839.13	983.85	1166.66
预付账款	42.85	61.15	44.76	54.16	管理费用	172.63	244.11	290.47	352.84
存货	535.40	670.17	817.52	989.27	财务费用	1.03	-10.33	-10.03	-10.49
其他	10.05	15.27	16.47	17.85	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>3176.56</b>	<b>4078.56</b>	<b>5080.56</b>	<b>6082.56</b>	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2172.23	2882.23	3692.23	4502.23	营业利润	650.99	1214.97	1547.08	1904.39
无形资产	404.38	496.38	588.38	680.38	营业外收入	1.12	4.00	4.00	4.00
其他	599.95	699.95	799.95	899.95	营业外支出	1.07	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	<b>6458.21</b>	<b>7079.32</b>	<b>8388.96</b>	<b>9762.65</b>	利润总额	651.04	1217.97	1550.08	1907.39
<b>流动负债</b>	<b>1685.32</b>	<b>1926.38</b>	<b>2641.02</b>	<b>3266.72</b>	所得税	130.19	243.53	310.01	381.38
短期借款	444.23	338.74	726.91	976.04	净利润	520.84	974.44	1240.07	1526.01
应付账款	487.48	670.17	817.52	989.27	少数股东损益	-0.44	0.00	0.00	0.00
其他	753.61	917.48	1096.59	1301.41	归属母公司净利润	521.28	974.44	1240.07	1526.01
<b>非流动负债</b>	<b>1006.53</b>	<b>848.53</b>	<b>690.53</b>	<b>532.53</b>	EBITDA	767.75	1262.64	1595.05	1951.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.50	0.93	1.18	1.45
其他	1006.53	848.53	690.53	532.53					
<b>负债合计</b>	<b>2691.85</b>	<b>2774.91</b>	<b>3331.54</b>	<b>3799.25</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	2.28	2.28	2.28	2.28	营业收入	-0.04%	47.07%	22.83%	21.47%
归属母公司股东权益	3764.08	4302.13	5055.14	5961.13	营业利润	-22.33%	86.63%	27.34%	23.10%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6458.21</b>	<b>7079.32</b>	<b>8388.96</b>	<b>9762.65</b>	归属母公司净利润	-21.74%	86.93%	27.26%	23.06%
					毛利率	63.78%	67.93%	68.15%	68.28%
					净利率	20.10%	25.55%	26.47%	26.81%
					ROE	13.85%	22.65%	24.53%	25.60%
					ROIC	9.33%	17.00%	18.52%	19.88%
					资产负债率	41.68%	39.20%	39.71%	38.92%
					净负债比率	71.47%	64.47%	65.87%	63.71%
					流动比率	1.95	1.56	1.25	1.13
					速动比率	1.60	1.18	0.93	0.81
					总资产周转率	0.40	0.54	0.56	0.58
					应收帐款周转率	20.42	18.25	18.25	18.25
					应付帐款周转率	5.32	5.69	5.73	5.75
					每股收益	0.50	0.93	1.18	1.45
					每股经营现金	0.86	1.17	1.45	1.71
					每股净资产	3.58	4.10	4.81	5.68
					P/E	75.27	40.76	32.03	26.03
					P/B	10.42	9.23	7.86	6.66
					EV/EBITDA	49.68	30.79	24.44	19.96
					P/S	15.31	10.41	8.48	6.98

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

**刘来珍：**上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验，重点覆盖酒类板块以及部分非酒标的。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐媛玲 010-80927722 [tangm](mailto:tangm)