

百润股份 (002568)

2023 年半年报业绩点评:强爽势能维持,微醺恢复途中,多产品线蓄力

买入 (维持)

2023 年 07 月 28 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

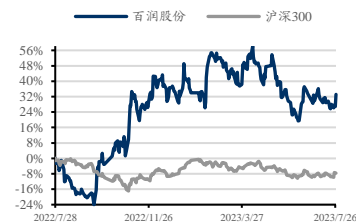
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,593	3,576	4,625	5,897
同比	-0.04%	38%	29%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	521	984	1,306	1,659
同比	-22%	89%	33%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.50	0.94	1.24	1.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	74.51	39.46	29.75	23.42

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 23H1 总营收 16.51 亿元/+59%; 归母净利润 4.39 亿元/+99%; 23Q2 总营收 8.91 亿元/+79%, 归母净利润 2.51 亿元/+95%。符合前期预告区间。
- **强爽带动势能向上, 358 度矩阵共同推进。**公司 23H1 鸡尾酒 14.5 亿元/+68%, 1) 今年公司在强爽上陆续落地连续剧投放、电竞赛事、不同系列 (游戏版包装、零糖新品、餐饮版) 陆续上市, 强爽线下 H1 销售高增, 我们预计 23H1 强爽销售额占比超 50%。2) 微醺 5 月份增加陈列政策、6 月进行品类单独考核, 产品包装全面焕新, 限定款配合快闪店造势, 吸引消费者的互动和消费, 预计 23H1 销售占比超过 3 成。
- **毛利率修复+费效比体现, 推动净利率提升。** 23H1 毛利率 66%/+4%, 接近 21H1 的水平, 销售/管理费用率分别 20%/8%, 同比下降 2%/3%。1) 投放方面, 今年营销环境不受限制, 公司趁势持续加大投入, 尤其 Q2 加大投放, H1 广宣费用同比+79%; 2) 人工方面, 销售体系优化, 加强智能化对细分人群/场景/渠道的精细化运用, 人工费用同比+15%; 管理人力提效, 职工薪酬-3%, Q1Q2 管理费效比体现。
- **产品丰富度提升, 维持强爽势能, 微醺联名营销效果呈现。**强爽消费者依赖性更强, 相关营销均做到位且持续深入, 也带动 rio 整体表现, 餐饮版预计能从餐饮端分一小杯羹。微醺 7 月持续营销, 比如联名长相思, 实现腾讯视频热度飙升, 线上线下销售获得正反馈, 月度销售起量。此外, 清爽焕新升级 (场景定位露营/畅聊/火锅), 明年下半年威士忌产能亦可释放。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2025 年归母净利润为 9.8、13、16.6 亿元, 同比+89%、33%、27%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 39、30、23 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期、需求恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.00
一年最低/最高价	21.10/44.96
市净率(倍)	9.64
流通 A 股市值(百万元)	26,539.34
总市值(百万元)	38,838.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.84
资产负债率(% ,LF)	43.56
总股本(百万股)	1,049.69
流通 A 股(百万股)	717.28

相关研究

《百润股份(002568): 2023 年半年度业绩预告点评: 23Q2 业绩超预期, 基本面恢复趋势延续》

2023-07-05

《百润股份(002568): 22 年报及 23Q1 业绩点评: 收入的驱动仍强, 利润超预期是锦上添花》

2023-04-29

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,282	3,905	5,032	6,407	营业总收入	2,593	3,576	4,625	5,897
货币资金及交易性金融资产	2,532	3,421	4,430	5,657	营业成本(含金融类)	939	1,185	1,462	1,849
经营性应收款项	170	241	309	392	税金及附加	162	197	259	333
存货	535	185	220	268	销售费用	626	737	971	1,238
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	197	250	313
其他流动资产	44	58	72	89	研发费用	86	111	139	177
非流动资产	3,177	3,356	3,625	3,982	财务费用	1	(1)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	61	81	106
固定资产及使用权资产	2,182	2,135	2,127	2,158	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	328	378	478	628	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	404	581	758	934	减值损失	0	3	5	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	651	1,215	1,632	2,099
其他非流动资产	259	260	259	259	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,458	7,261	8,657	10,389	利润总额	651	1,215	1,632	2,099
流动负债	1,685	1,664	1,924	2,278	减:所得税	130	231	326	441
短期借款及一年内到期的非流动负债	451	451	451	451	净利润	521	984	1,306	1,659
经营性应付款项	487	665	820	1,036	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	219	79	99	128	归属母公司净利润	521	984	1,306	1,659
其他流动负债	528	469	554	662	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.94	1.24	1.58
非流动负债	1,007	1,047	1,077	1,097	EBIT	652	1,149	1,544	1,987
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	813	1,303	1,708	2,163
应付债券	984	1,024	1,054	1,074	毛利率(%)	63.78	66.85	68.38	68.65
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	20.10	27.52	28.23	28.12
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	(0.04)	37.88	29.33	27.51
负债合计	2,692	2,710	3,001	3,374	归母净利润增长率(%)	(21.74)	88.81	32.64	27.04
归属母公司股东权益	3,764	4,548	5,654	7,012					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	3,766	4,551	5,656	7,015					
负债和股东权益	6,458	7,261	8,657	10,389					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	903	1,406	1,643	2,072	每股净资产(元)	3.42	4.16	5.22	6.51
投资活动现金流	(635)	(333)	(433)	(533)	最新发行在外股份(百万股)	1,050	1,050	1,050	1,050
筹资活动现金流	(75)	(184)	(202)	(312)	ROIC(%)	10.48	16.57	18.72	19.98
现金净增加额	196	889	1,009	1,227	ROE-摊薄(%)	13.85	21.64	23.09	23.65
折旧和摊销	160	154	164	176	资产负债率(%)	41.68	37.33	34.66	32.48
资本开支	(624)	(331)	(431)	(531)	P/E (现价&最新股本摊薄)	74.51	39.46	29.75	23.42
营运资本变动	173	321	76	118	P/B (现价)	10.83	8.89	7.09	5.68

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)),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>