



2022-09-25

公司点评报告

增持/维持

百润股份(002568)

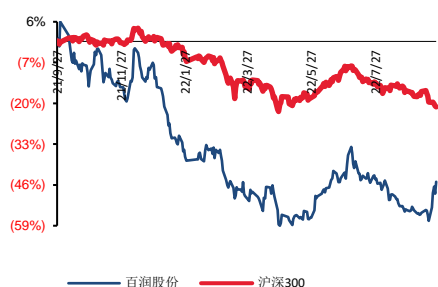
目标价: 29

昨收盘: 27.3

食品饮料 非白酒

## 百润股份：股权激励计划调整，Q4 关注强爽动销

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 1,050/717     |
| 总市值/流通(百万元)   | 28,669/19,582 |
| 12 个月最高/最低(元) | 74.49/21.10   |

### 相关研究报告：

百润股份(002568)《百润股份：业绩短期承压，下半年展望复苏》  
—2022/08/28

### 证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

### 研究助理：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

执业资格证书编码：

**事件：**公司发布关于调整 2021 年限制性股票激励计划公告，其中业绩考核的营收基数年、考核年度均延后一年，分别为 2022 年为营收基数年，2023-2025 年为考核年度，营收增长率目标保持不变。

### 点评：

**股票激励计划梳理：受疫情防控影响，主动递延激励计划。**根据公告，2022 年以来，国内疫情防控形式对公司生产运营产生较大影响，公司位于上海、成都、天津、佛山四大生产基地均受到疫情影响，出现生产、物流受限，其中上海总部受影响较严重，导致公司产能利用率下降、供应链成本上升、线下终端闭店，线上退货比例增加，影响动销、营销推广计划推迟等，因此为了利于公司可持续健康发展，公司主动将激励计划的解除限售年度递延一年至 23-25 年，营收基数年递延一年至 2022 年。

**业绩考核目标：收入增速目标保持不变，考核基数年份与考核年份递延一年。**相比上一份股权激励计划，本次调整后，激励计划有效期从 48 个月延长至 60 个月，限售期从自限制性股票授予日起 12/24/36 个月，调整至 24/36/48 个月。股票激励计划解除限售条件分别为：

- 1) 第一个限售期：以 2022 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 25%；
- 2) 第二个限售期：以 2022 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 53.75%；
- 3) 第三个限售期：以 2022 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 84.50%。

换算 23/24/25 年同比增长要求约为 25%/23%/20%，调整后，营收增速目标保持不变，仅考核基数年份、考核年份递延一年，反映出公司对未来发展保持信心，同时合理递延激励计划也有助于提升员工积极性。

**22 年展望：强爽近期表现优异，关注 Q4 清爽、强爽动销。**在产品端，近期公司旗下强爽系列表现较强，其中天猫官方旗舰店、抖音官方商超、拼多多官方旗舰店均处于预售状态，预计 5-17 日内发货。我们认为强爽较好的表现主要是公司长期布局驱动的，公司针对强爽“一罐就到位”的差异化需求，推出了“不信邪”挑战，截至 9.25，抖音平台的“# rio 强爽 8 度不信邪”话题累计播放了超 9 亿次，同时推出扫码赢机车等优化活动，并与网易热门端游《永劫无间》进行联名，

持续提升强爽系列热度；下半年预计清爽系列代言人官宣、推广配套活动有望全面启动，建议关注强爽、清爽系列 Q4 动销情况。同时随着华东地区疫情影响趋缓，渠道动销有望逐渐复苏。在成本端，随着公司各地工厂逐渐复工，预计物流费用、原物料供给影响逐渐减弱，下半年毛利率有望有所回暖。

**中长期展望：低度酒赛道仍有较大发展空间，公司 358 矩阵持续拓宽消费人群，推动公司稳步成长。**根据艾媒数据，中国低度酒市场规模 2017-2021CARG 约为 38%，随着越来越多品牌的加入，整体低度酒赛道仍处于较快发展阶段，公司作为国内预调酒龙头，有望受益于赛道的发展。公司依托于多年的香料香精行业经验积累，持续对预调鸡尾酒口味、口感进行更迭。同时公司持续推进 358(3 度、5 度、8 度酒精含量) 品类矩阵建设，通过不同酒精度持续拓宽消费人群和场景。另外，公司积极布局全产业链，以威士忌为主的烈酒业务已经投产，有望进一步提升公司产品基酒的品质，我们看好公司中长期发展。

**投资建议：**强爽较好表现、推广加强有望推动 Q4 逐渐回暖，中长期公司受益赛道增长、产品矩阵完善拓宽消费群体，有望推动业绩稳步成长。预计 22-24 年收入增速分别为 0%/26%/25%，归母净利润增速分别为 -18%/40%/29%，EPS 分别为 0.52/0.73/0.95 元，对应当前股价 PE 分别为 52x/37x/28x，我们按照 2023 年业绩给予 40 倍，一年目标价 29 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**疫情反复风险，原材料价格上涨风险，新品推广不及预期，营销配套推出时间不及预期，食品安全问题等。

#### ■ 主要财务指标

|           | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2594  | 2592  | 3275  | 4080  |
| YoY       | 35%   | 0%    | 26%   | 25%   |
| 净利润(百万元)  | 666   | 549   | 770   | 995   |
| YoY       | 24%   | -18%  | 40%   | 29%   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.89  | 0.52  | 0.73  | 0.95  |
| PE        | 30.73 | 52.22 | 37.25 | 28.80 |

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                     |
|---------|-----|--------------|------------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353  | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售    | 刘莹  | 15152283256  | liuyinga@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 董英杰 | 15232179795  | dongyj@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com      |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com       |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888  | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhaf1@tpyzq.com        |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 张靖雯 | 18589058561  | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com         |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com         |
| 华南销售    | 陈宇  | 17742876221  | cheny@tpyzq.com        |



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。