



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2023-07-07

公司点评报告

买入/维持

百润股份(002568)

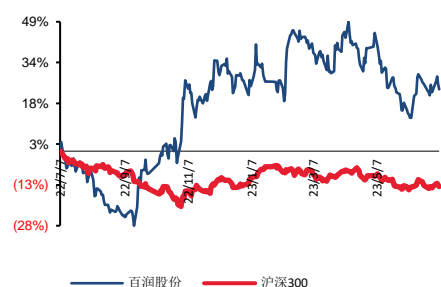
目标价: 55

昨收盘: 36.39

食品饮料 非白酒

## 百润股份：23H1 业绩略超预期，清爽放量趋势延续

### ■ 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)	38,215/26,102
12 个月最高/最低(元)	43.94/21.10

### 相关研究报告：

百润股份(002568)《百润股份：清爽放量拉动 Q4 业绩改善，23Q1 利润超预期》--2023/05/04

百润股份(002568)《百润股份：预调鸡尾酒龙头，天花板逐渐打开》--2022/12/01

百润股份(002568)《百润股份：短期业绩压力逐步释放，关注清爽强带动复苏弹性》--2022/11/07

### 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

### 证券分析师：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

**事件：**百润股份发布 2023 半年度业绩预告，2023 年上半年公司实现归母净利润为 4.20-4.53 亿元，同比+90%-105%；扣非归母净利润 4.07-4.48 亿元，同比+100%-120%。主要为公司预调鸡尾酒业务及香精香料业务销售收入同比增长较快，经营利润和净利润相应大幅增加。其中 Q2 归母净利润为 2.32-2.65 亿元，同比+79.5%-105.2%；扣非归母净利润 2.21-2.61 亿元，同比+95.3%-131.3%。

### 点评：

**利润略超预期，预计为毛利率、费用率改善明显。**23 年 Q2 公司归母净利润同比+90%-105%，略超出预期，我们认为公司 22Q2 受疫情影响，毛利率相对承压，基数较低，23Q2 随着清爽放量、物流运输恢复正常，毛利率有望逐步恢复至 21 年水平。同时清爽自然流量带动较好的费销比，叠加收入同比快速增长带来费用率的规模效应，预计 23Q2 销售费用率、管理费用率有较为明显改善。

**358 度矩阵持续布局，清爽放量趋势延续。**清爽自去年 9 月快速爆发后，销售势能延续明显，目前已成为公司第一大单品。根据百度指数，在清爽春节期间植入热门电视剧《狂飙》提升热度后，Q2 热度保持稳定。同时公司 23 年营销重心将在清爽、清爽系列倾斜，公司 6 月 13 日推出清爽 8 度 0 糖系列，主打 0 糖、0 卡等更适合夏天饮用。6 月 27 日进一步推出瓶装清爽，在传统优势的零售渠道外，加速布局餐饮渠道，后续有望推动清爽进一步放量；营销上，Q2 清爽也与星际争霸 2 世界冠军李培楠、王者荣耀战队狼队、暗黑破坏神：不朽等达成合作，加速渗透游戏人群。微醺随着公司 6 月 21 日官宣产品包装焕新后，预计有望逐步恢复。随着后续清爽新包装、新广告宣传的推出，下半年微醺、清爽有望加速恢复。

**威士忌板块布局稳步推进，有望成为新的成长曲线。**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，同时瓶装威士忌产品也在稳步推进，目前公司已顺利灌桶黄酒桶、雪莉桶、朗姆桶等多种风味的威士忌，后续将推出岷州系列的调和威士忌产品，主打中等价格带，渗透大众消费价格带，随着威士忌陈酿项目 23、24 年逐步落地，同时公司也在持续消费者培育，包括建设品牌体验中心、岷州吧试饮活动等加速对年轻消费者的渗透，我们认为未来威士忌业务有望成为公司新的成长曲线，看好公司中长期发展。

执业资格证书编码：S1190522110002

**投资建议：**短期强爽延续强势表现、关注微醺、清爽的恢复情况，中长期公司受益赛道增长、产品矩阵完善拓宽消费群体，新业务威士忌有望逐步成为新的成长曲线。我们预计 23-25 年收入增速 44%/24%/24%，归母净利润增速分别为 83%/29%/26%，EPS 分别为 0.91/1.17/1.47 元，按照 2023 年业绩给予 60 倍，一年目标价 55 元，给予“买入”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。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2014E
营业收入(百万元)	2593	3745	4647	5743
(+/-%)	0%	44%	24%	24%
归母净利(百万元)	521	953	1228	1543
(+/-%)	-22%	83%	29%	26%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.91	1.17	1.47
市盈率(PE)	73	40	31	25

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2335	2532	3410	3915	5227	营业收入	2594	2593	3745	4647	5743
应收款项	187	161	251	301	378	营业成本	897	939	1257	1551	1906
存货净额	184	535	849	1048	1289	营业税金及附加	145	162	232	288	356
其他流动资产	107	53	76	95	117	销售费用	567	626	805	953	1149
流动资产合计	2813	3282	4587	5359	7012	管理费用	136	173	306	368	454
固定资产	2120	2172	2170	2168	2166	财务费用	(20)	1	0	(1)	(3)
在建工程	223	328	328	328	328	其他费用/(-收入)	0	0	45	45	45
无形资产及其他	231	404	394	384	374	营业利润	838	651	1190	1534	1927
长期股权投资	0	0	0	0	0	营业外净收支	4	0	0	(0)	0
资产总计	5640	6458	7751	8511	10152	利润总额	842	651	1190	1534	1927
短期借款	0	444	444	444	444	所得税费用	178	130	238	307	385
应付款项	542	487	835	453	620	净利润	664	521	952	1227	1541
合同负债	0	0	41	17	28	少数股东损益	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	326	754	754	754	754	归属于母公司净利润	666	521	953	1228	1543
流动负债合计	868	1685	2074	1668	1846	<b>预测指标</b>					
长期借款及应付债券	947	984	984	984	984	ROE	18%	14%	20%	21%	21%
其他长期负债	35	22	22	22	22	毛利率	65%	64%	66%	67%	67%
长期负债合计	982	1007	1007	1007	1007	销售净利率	26%	20%	25%	26%	27%
负债合计	1849	2692	3080	2675	2852	收入增长率	35%	0%	44%	24%	24%
股本	750	1050	1050	1050	1050	利润增长率	24%	-22%	83%	29%	26%
股东权益	3791	3766	4671	5836	7300	总资产周转率	0.46	0.40	0.48	0.55	0.57
负债和股东权益总计	5640	6458	7751	8511	10152	应收账款周转率	13.87	16.08	14.89	15.46	15.17
						存货周转率	4.87	1.75	1.75	1.75	1.75
						资产负债率	33%	42%	40%	31%	28%
						流动比	3.24	1.95	2.21	3.21	3.80
						EPS	0.89	0.50	0.91	1.17	1.47
						BVPS	5.06	3.58	4.45	5.56	6.95
						P/E	40.96	73.31	40.11	31.12	24.77
						P/B	7.20	10.15	8.18	6.55	5.23
						P/S	10.52	14.74	10.21	8.22	6.65

**现金流量表(百万)**

经营活动现金流	869	903	1140	780	1602
投资活动现金流	(881)	(635)	2	2	2
筹资活动现金流	209	610	(48)	(61)	(77)
现金净增加额	197	878	1095	721	1527

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。