



2023-08-27

公司点评报告

买入/维持

百润股份(002568)

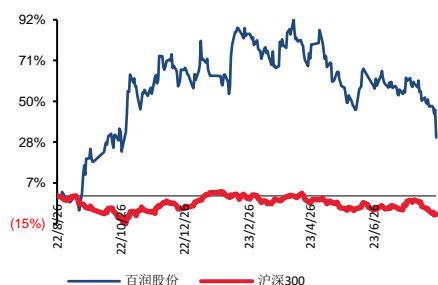
目标价: 35

昨收盘: 29.39

食品饮料 非白酒

## 百润股份：定增布局未来，全年业绩可期

### ■ 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)	30,850/21,081
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：强爽放量推动高增，利润率进一步改善》—2023/07/27

百润股份(002568)《百润股份：23H1 业绩略超预期，强爽放量趋势延续》—2023/07/07

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

### 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：**百润股份发布向特定对象发行股票（预案），公司拟向不超过 35 名特定对象发行股票，募资金额不超过 20.25 亿元，发行数量不超过发行前公司总股本的 30%，发行股数不超过 3.14 亿股。

### 点评：

#### 募投项目着眼中长期产能，上海扩建项目提升华东区域配套能力

根据预案，扣除发行费用，投资用于 1) 产能扩建项目 17.83 亿元，其中江苏工厂建设项目 11.06 亿元、天津扩建项目 2.55 亿元、佛山扩建项目 3.46 亿元，成都扩建项目 0.76 亿元；2) 巴克斯酒业二期项目 0.6 亿元；3) 成都研发检测中心 1.82 亿元。其中

江苏工厂建设项目总投资 12.41 亿元，拟使用募集资金 11.06 亿元，预计项目建设周期 24 个月。我们认为过去由上海基地（约 600 万箱产能）覆盖华东区域，相对不足，公司需要从外地调货，运输成本较高，随着作为华东基地的江苏基地建设后，有望进一步优化公司成本。

天津、佛山、成都生产基地扩建项目合计投资 7.98 亿元，拟使用募集资金 6.77 亿元，预计项目建设周期 18 个月其中天津、佛山生产基地扩建项目总投入金额较早前公告分别增加 1.01、0.97 亿元，主要为公司中长期发展做准备，新增产线。

我们认为随着强爽稳步放量，罐装生产线产能预计接近饱和。本次募投项目落地后，预计新增 9000 万箱产能，随着未来公司持续对 358 矩阵的消费者培育、叠加未来威士忌系列新产品推出，公司提前布局产能扩张，有望较好应对未来需求提升。

上海巴克斯酒业二期项目总投资 0.94 亿元，拟使用募集资金 0.6 亿元；，预计项目建设周期 12 个月，主要用于一期生产基地产能（最大 600 万箱）的仓储配套，建成后将新增 600 万箱/年的包装码垛成品周转储存能力、200 万箱/年二次包装产品（多口味）包装能力。

成都研发检测中心项目总投资 1.98 亿元，拟使用募集资金 1.82 亿元，预计建设周期 18 个月。主要用于建设 CNAS 标准实验室，有助于进一步提升烈酒基酒质量。

#### 公司资本开支持续提升，定增加强公司现金储备

随着公司持续布局烈酒业务，我们预计公司资本性支出将会持续增加，其中公司部分项目如自建烈酒体验中心等将持续投入自有资金；20、21 年对威士忌陈酿项目募集的资金，受橡木桶购置周期影响，预计投

执业资格证书编码：S1190522110002

入有所延迟，随着橡木桶逐渐到位，预计持续加大投入，叠加部分募投项目也陆续产生投入，我们认为公司本次非公开发行募资资金有助于加强自有资金储备，丰富公司决策灵活度。

**23 年展望：358 度矩阵持续布局，强爽放量趋势延续，微醺、清爽有望持续改善，全年业绩考核目标可期。**强爽自去年 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，强爽 Q2 热度保持稳定。同时公司 23 年营销重心将在强爽、清爽系列倾斜，公司 6 月 13 日推出强爽 8 度 0 糖系列，主打 0 糖、0 卡等更适合夏天饮用。6 月 27 日进一步推出瓶装强爽，在传统优势的零售渠道外，加速布局餐饮渠道，后续有望推动强爽进一步放量；营销上，强爽进一步渗透游戏玩家场景，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。微醺于 6 月 21 日官宣产品包装焕新后，7 月 20 日与知名国创动画《时光代理人》推出线上联名款，同时植入热门影视剧《长相思》，并于 8 月 25 日官宣魏大勋作为新代言人，预计有望逐步恢复。同时清爽于 7 月 24 日发布新升级包装。下半年微醺、清爽有望加速恢复。23 年上半年营收 16.51 亿元，已完成全年股权激励业绩考核目标 51%，随着下半年强爽延续放量，微醺、清爽持续恢复，全年目标可期。

**中长期展望：低度酒赛道仍有较大发展空间，威士忌板块布局稳步推进，有望成为新的成长曲线。**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。另外，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，目前公司已顺利灌装黄酒桶、雪莉桶、朗姆桶等多种风味的威士忌，后续将推出崂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、崂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。

**投资建议：**短期强爽延续强势表现、关注微醺、清爽下半年恢复情况，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。考虑本次非公开发行若发行后对 eps 的稀释以及未来资本支出增加带来折旧摊销增加，我们预计 23-25 年收入增速 44%/24%/23%，归母净利润增速分别为 78%/30%/26%，EPS 分别为 0.88/1.14/1.44 元，按照 2023 年业绩给予 40 倍，一年目标价 35 元，维持“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，渠道库存大幅增加等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2593	3738	4634	5721
(+/-%)	0%	44%	24%	23%
归母净利(百万元)	521	926	1202	1516
(+/-%)	-22%	78%	30%	26%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.88	1.14	1.44
市盈率(PE)	59	33	26	20

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	3202	4230	5603	营业收入	2594	2593	3738	4634	5721
应收款项	187	161	205	216	235	营业成本	897	939	1265	1554	1903
存货净额	184	535	729	847	916	营业税金及附加	145	162	213	264	326
其他流动资产	107	53	76	95	117	销售费用	567	626	822	973	1173
流动资产合计	2813	3282	4212	5388	6871	管理费用	136	173	294	358	441
固定资产	2120	2172	2170	2168	2166	财务费用	(20)	1	3	(3)	(1)
在建工程	223	328	328	328	328	其他费用/(-收入)	0	0	15	15	15
无形资产及其他	231	404	394	384	374	营业利润	838	651	1156	1502	1894
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	7376	8540	10012	利润总额	842	651	1156	1502	1894
短期借款	0	444	444	444	444	所得税费用	178	130	231	300	379
应付款项	542	487	486	498	519	净利润	664	521	925	1201	1515
预收账款	0	0	41	51	63	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	926	1202	1516
流动负债合计	868	1685	1725	1747	1780	预测指标					
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%	66%	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	2731	2753	2786	收入增长率	35%	0%	44%	24%	23%
股本	750	1050	1050	1050	1050	利润增长率	24%	-22%	78%	30%	26%
股东权益	3791	3766	4645	5786	7225	总资产周转率	0.46	0.40	0.51	0.54	0.57
负债和股东权益总计	5640	6458	7376	8540	10012	应收账款周转率	13.87	16.08	18.25	21.47	24.33
						存货周转率	4.87	1.75	2.03	2.15	2.43
						资产负债率	33%	42%	37%	32%	28%
						流动比	3.24	1.95	2.44	3.08	3.86
						EPS	0.89	0.50	0.88	1.14	1.44
						BVPS	5.06	3.58	4.42	5.51	6.88
						P/E	33.08	59.21	33.33	25.67	20.36
						P/B	5.81	8.20	6.65	5.33	4.27
						P/S	8.49	11.90	8.26	6.66	5.40

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	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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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](mailto: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。