

2024年01月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高基数致 Q4 业绩承压，期待威士忌业务表现

—百润股份（002568.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

百润股份发布 2023 年业绩预告。

投资要点

基本数据

2024-01-26

当前股价（元）	22.73
总市值（亿元）	239
总股本（百万股）	1050
流通股本（百万股）	717
52 周价格范围（元）	21.81-43.94
日均成交额（百万元）	230.22

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《百润股份（002568）：业绩符合预期，费用优化明显》2023-10-27
- 《百润股份（002568）：利润弹性释放，强爽引领增长》2023-10-10
- 《百润股份（002568）：业绩超预期，期待强爽更好表现》2023-07-28

■ 高基数叠加弱复苏，Q4 业绩略承压

根据公告，公司 2023 年预计实现归母净利润 7.56-8.60 亿元，同增 45%-65%；扣非归母净利润 7.30-8.27 亿元，同增 50%-70%。其中 2023Q4 预计归母净利润 0.91-1.95 亿元，同比-58.13%~-9.95%；扣非归母净利润 0.80-1.77 亿元，同比-60.82%~-13.29%。2023 年公司预调鸡尾酒业务及香精香料业务销售收入保持较快增长，完成年度计划目标。2022Q4 强爽燃爆后营收高增而形成高基数，今年下半年以来经济疲软叠加餐饮弱复苏，强爽增速逐步放缓。2023Q4 以来公司积极推进微醺与清爽放量，同时上线龙罐强爽，通过扫码抽金条活动加大促销力度，费投预计加大，利润端承压。

■ 主业持续引领，期待威士忌业务表现

公司作为预调鸡尾酒龙头企业，产品端布局“358”产品矩阵，持续深入消费者培育，目前清爽凭借性价比优势扩大销量，有望接续增长；渠道端把握流通渠道，同时积极试点餐饮渠道，预计成为新增量；品牌端快速洞悉市场偏好，营销活动与品牌露出频次高。另外，公司预计于 2024Q4 上市威士忌产品，供给端具备突出优势，未来预计发挥消费者培育经验，积极培养成第二增长曲线。

■ 盈利预测

我们看好公司发力预调酒赛道，产品轮动培育并放量，前瞻布局威士忌业务。根据业绩预告，我们略调整公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.78/1.02/1.30（前值为 0.86/1.08/1.41 元），当前股价对应 PE 分别为 29/22/18 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险；强爽放量不及预期；预调鸡尾酒行业增长不及预期；威士忌布局不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,593	3,324	4,202	5,185
增长率（%）	-0.0%	28.2%	26.4%	23.4%
归母净利润（百万元）	521	822	1,075	1,361
增长率（%）	-21.7%	57.7%	30.7%	26.7%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.78	1.02	1.30
ROE（%）	13.8%	20.5%	24.5%	27.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,532	2,907	3,432	4,135
应收款	161	164	173	185
存货	535	546	591	606
其他流动资产	53	100	118	130
流动资产合计	3,282	3,718	4,313	5,055
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,172	2,224	2,155	2,042
在建工程	328	131	52	21
无形资产	404	384	364	345
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	272	272	272	272
非流动资产合计	3,177	3,012	2,843	2,680
资产总计	6,458	6,729	7,156	7,736
流动负债:				
短期借款	444	464	479	489
应付账款、票据	487	474	500	496
其他流动负债	535	535	535	535
流动负债合计	1,685	1,700	1,745	1,776
非流动负债:				
长期借款	984	994	1,002	1,007
其他非流动负债	22	22	22	22
非流动负债合计	1,007	1,017	1,025	1,030
负债合计	2,692	2,717	2,769	2,805
所有者权益				
股本	1,050	1,050	1,050	1,050
股东权益	3,766	4,012	4,387	4,930
负债和所有者权益	6,458	6,729	7,156	7,736

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	521	821	1074	1360
少数股东权益	0	-1	-1	-1
折旧摊销	155	165	167	162
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	228	-66	-42	-18
经营活动现金净流量	903	920	1198	1503
投资活动现金净流量	-635	145	148	144
筹资活动现金净流量	107	-546	-675	-802
现金流量净额	375	519	670	845

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,593	3,324	4,202	5,185
营业成本	939	1,134	1,412	1,716
营业税金及附加	162	196	248	296
销售费用	626	731	903	1,115
管理费用	173	189	235	285
财务费用	1	-18	-32	-51
研发费用	86	110	140	172
费用合计	885	1,013	1,246	1,521
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	651	1,023	1,336	1,691
加:营业外收入	1	3	2	1
减:营业外支出	1	2	1	0
利润总额	651	1,024	1,337	1,692
所得税费用	130	203	263	332
净利润	521	821	1,074	1,360
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归母净利润	521	822	1,075	1,361

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-0.0%	28.2%	26.4%	23.4%
归母净利润增长率	-21.7%	57.7%	30.7%	26.7%
盈利能力				
毛利率	63.8%	65.9%	66.4%	66.9%
四项费用/营收	34.1%	30.5%	29.7%	29.3%
净利率	20.1%	24.7%	25.5%	26.2%
ROE	13.8%	20.5%	24.5%	27.6%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	40.4%	38.7%	36.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	16.1	20.3	24.3	28.1
存货周转率	1.8	2.4	2.8	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.78	1.02	1.30
P/E	45.8	29.0	22.2	17.5
P/S	9.2	7.2	5.7	4.6
P/B	6.3	5.9	5.4	4.8

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。