

百润股份 (002568)

年报及一季报点评：24Q1 收入高基数下降速，静待新品驱动

事件：

公司发布 2023 年报与 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 32.64 亿元，同比增长 25.85%；归母净利润 8.09 亿元，同比增长 55.28%；扣非净利润 7.79 亿元，同比增长 60.08%。其中单 Q4 实现营业收入 8.07 亿元，同比下降 14.90%；归母净利润 1.44 亿元，同比下降 33.37%；扣非净利润 1.29 亿元，同比下降 36.87%。2024Q1 实现营业收入 8.02 亿元，同比增长 5.51%；归母净利润 1.69 亿元，同比下降 9.80%；扣非净利润 1.61 亿元，同比下降 13.79%。

➤ 2023 年强爽表现亮眼，带动全国化加速推进

2023 年公司预调鸡尾酒（含气泡水等）/食用香精/其他业务收入分别同比增长 27.76%/13.18%/12.35%至 28.84/3.17/0.63 亿元，其中香精业务量/价分别同比+7.61%/+5.18%，预调鸡尾酒收入占比提升 1.33pct 至 88.36%。公司推进“358”品类矩阵建设，其中强爽系列 8 度零糖零嘌呤新品受消费者喜爱、终端覆盖率快速提升，强爽高增带动公司全国化进程加速，2023 年华东大本营收入占比下降 9.35pct 至 33.38%，华南/华北/华西区域收入分别同比增长 42.17%/47.29%/58.09%至 9.26/6.00/5.85 亿元，占比分别提升 3.25/2.68/3.66pct 至 28.36%/18.39%/17.93%。全国化推进下公司线下渠道表现亮眼、占比提升至 85.97%，具体来看，2023 年线下/数字零售/即饮渠道分别实现收入 27.51/3.85/0.64 亿元，分别同比+42.36%/-28.67%/-0.92%。2024Q1 公司收入延续增长，同比增长 5.51%至 8.02 亿元。

➤ 费用投放节奏调整影响 24Q1 利润率，全年业绩有望保持良好增长

2023/2024Q1 公司毛利率分别同比+2.92/+2.87pct 至 66.70%/68.32%，费用率分别-3.21/+10.51pct 至 30.94%/38.69%，带动归母净利率分别+4.70/-3.59pct 至 24.80%/21.13%。其中 2024Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+8.77/+1.33/+0.18/+0.23pct 至 29.41%/5.85%/3.00%/0.43%。销售费用率提升主要系公司以“龙罐”为抓手调整全年费用投放节奏、加强品牌营销，我们预计全年广告费率规划合理，一季度投放占比提升有助于公司进一步扩展强爽系列的消费者粘性、持续打造“358”品类矩阵，有望带动全年业绩保持良好增长。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到消费弱复苏，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 37.34/43.65/51.84 亿元，同比增速分别为 14.42%/16.88%/18.76%，归母净利润分别为 9.28/11.35/13.79 亿元，同比增速分别为 14.70%/22.28%/21.45%，EPS 分别为 0.88/1.08/1.31 元/股，3 年 CAGR 为 19.43%。鉴于公司强爽持续放量推进 358 产品矩阵建设与全国化扩张，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 28 倍 PE，目标价 24.64 元，维持“买入”评级。

风险提示：强爽增长不及预期；市场竞争格局变化；费用控制不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2593	3264	3734	4365	5184
增长率（%）	-0.04%	25.85%	14.42%	16.88%	18.76%
EBITDA（百万元）	807	1212	1738	1976	2270
归母净利润（百万元）	521	809	928	1135	1379
增长率（%）	-21.74%	55.28%	14.70%	22.28%	21.45%
EPS（元/股）	0.50	0.77	0.88	1.08	1.31
市盈率（P/E）	40.1	25.8	22.5	18.4	15.2
市净率（P/B）	5.8	5.4	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	47.6	21.6	11.4	9.4	7.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

行业：食品饮料/非白酒
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：20.40 元
 目标价格：24.64 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,049.69/717.28
流通 A 股市值（百万元）	14,632.50
每股净资产（元）	3.79
资产负债率（%）	41.21
一年内最高/最低（元）	42.94/17.57

股价相对走势



作者

分析师：邓周贵
 执业证书编号：S0590524040005
 邮箱：dzhg@glsc.com.cn
 分析师：徐锡联
 执业证书编号：S0590524040004
 邮箱：xuxl@glsc.com.cn
 分析师：刘景瑜
 执业证书编号：S0590524030005
 邮箱：jyl@glsc.com.cn
 联系人：吴雪枫
 邮箱：wxuef@glsc.com.cn

相关报告

1、《百润股份 (002568)：品类建设显成效，业绩表现亮眼》2023.10.26
 2、《百润股份 (002568)：产品持续放量，渠道加速渗透》2023.09.14

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2532	1879	2117	3044	4169	营业收入	2593	3264	3734	4365	5184
应收账款+票据	127	216	222	260	308	营业成本	939	1087	1236	1436	1696
预付账款	43	38	58	67	80	营业税金及附加	162	177	215	251	298
存货	535	780	615	715	844	营业费用	626	708	777	904	1068
其他	44	136	113	132	156	管理费用	259	299	325	369	428
流动资产合计	3282	3048	3124	4217	5558	财务费用	1	2	54	15	-4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	2182	2578	2255	1918	1565	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	328	579	483	386	290	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	404	493	411	328	246	其他	45	34	40	39	39
其他非流动资产	262	413	400	387	383	营业利润	651	1025	1168	1429	1736
非流动资产合计	3177	4063	3549	3020	2485	营业外净收益	0	3	3	3	3
资产总计	6458	7111	6673	7237	8043	利润总额	651	1028	1171	1432	1739
短期借款	444	891	0	0	0	所得税	130	221	244	299	363
应付账款+票据	487	499	651	757	894	净利润	521	807	926	1133	1376
其他	754	609	718	835	987	少数股东损益	0	-3	-2	-2	-3
流动负债合计	1685	1999	1369	1592	1881	归属于母公司净利润	521	809	928	1135	1379
长期带息负债	990	1033	672	337	31						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	17	35	35	35	35		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	1007	1069	707	372	67	成长能力					
负债合计	2692	3068	2076	1964	1948	营业收入	-0.04%	25.85%	14.42%	16.88%	18.76%
少数股东权益	2	0	-2	-5	-8	EBIT	-20.68%	57.98%	18.87%	18.17%	19.90%
股本	1050	1050	1050	1050	1050	EBITDA	-12.69%	50.20%	43.46%	13.67%	14.89%
资本公积	1745	1744	1744	1744	1744	归属于母公司净利润	-21.74%	55.28%	14.70%	22.28%	21.45%
留存收益	969	1250	1806	2485	3309	获利能力					
股东权益合计	3766	4044	4597	5273	6095	毛利率	63.78%	66.70%	66.91%	67.10%	67.28%
负债和股东权益总计	6458	7111	6673	7237	8043	净利率	20.08%	24.72%	24.81%	25.95%	26.54%
						ROE	13.85%	20.02%	20.19%	21.51%	22.59%
						ROIC	19.56%	27.53%	21.90%	32.43%	45.66%
						偿债能力					
						资产负债率	41.68%	43.14%	31.12%	27.14%	24.22%
						流动比率	1.9	1.5	2.3	2.6	3.0
						速动比率	1.6	1.1	1.7	2.1	2.4
						营运能力					
						应收账款周转率	20.4	15.1	16.8	16.8	16.8
						存货周转率	1.8	1.4	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.5	0.8	0.9	1.1	1.3
						每股经营现金流	0.9	0.5	1.8	1.7	1.9
						每股净资产	3.4	3.7	4.2	4.9	5.6
						估值比率					
						市盈率	40.1	25.8	22.5	18.4	15.2
						市净率	5.8	5.4	4.7	4.1	3.5
						EV/EBITDA	47.6	21.6	11.4	9.4	7.6
						EV/EBIT	58.9	25.4	16.2	12.9	10.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼