

2024年05月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

董事长解除留置，新品铺货顺利

—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

联系人：肖燕南 S1050123060024

✉ xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年5月26日，百润股份发布关于重大事项的进展公告；2024年5月16日，发布关于终止2023年度向特定对象发行股票的公告。

基本数据

2024-05-24

当前股价(元)	22.1
总市值(亿元)	232
总股本(百万股)	1050
流通股本(百万股)	717
52周价格范围(元)	17.77-38.08
日均成交额(百万元)	244.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《百润股份（002568）：Q1 加快费投节奏，利润略承压》2024-04-27
- 《百润股份（002568）：高基数致Q4业绩承压，期待威士忌业务表现》2024-01-28
- 《百润股份（002568）：业绩符合预期，费用优化明显》2023-10-27

投资要点

■ 董事长解除留置，风险得到解除

2024年2月27日，公司收到汉中市南郑区监察委员会签发的关于对公司董事长、法定代表人、总经理刘晓东先生个人因涉嫌行贿而被立案调查并留置的通知书，披露重大事项公告。2024年5月23日，公司收到汉中市南郑区监察委员会签发的《解除留置通知书》，汉中市南郑区监察委员会已解除对刘晓东先生的留置措施。在董事长留置期间，可以指示工作、签署审阅文件，公司生产经营活动正常开展，留置解除后股价压制因素释放，利于公司估值修复。

■ 终止定增方案，着力提高产能利用率

2023年8月24日，公司发布2023年度向特定对象发行股票预案，拟募集资金总额不超过20.25亿元，对江苏、天津、佛山、成都等生产基地进行扩建。在发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。2024年5月16日，综合考虑市场环境及公司自身项目建设进度，公司决定终止本次向特定对象发行股票事项，相关建设项目实施安排会进行节奏调整，后续通过自有资金、小额融资及银行借款完成项目，目前各项生产经营活动正常进行。目前公司预调鸡尾酒整体产能利用率50%左右，仍有提升空间。

■ 新品铺货顺利进行，期待威士忌成品酒发布

预调鸡尾酒方面，公司推出高性价比产品500ml清爽，对标大众消费者，目前铺货顺利进行中，后续需进一步观测动销情况。针对即将到来的销售旺季，公司持续做好线下铺货与冰冻化陈列，期待旺季表现。威士忌酒方面，公司将重点做好麦芽威士忌、调和威士忌的品牌孵化和产品开发，目前桶陈威士忌的认购款在财务上核算为合同负债；预计四季度发布威士忌成品酒，已发布的白色烈酒产品主要体现岷州蒸馏

厂形象和高品质白色烈酒占位，面向 B 端专业圈层。

■ 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。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.90/1.09/1.37 元，当前股价对应 PE 分别为 25/20/16 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,264	3,844	4,613	5,630
增长率（%）	25.9%	17.8%	20.0%	22.0%
归母净利润（百万元）	809	946	1,141	1,435
增长率（%）	55.3%	16.9%	20.7%	25.7%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.90	1.09	1.37
ROE（%）	20.0%	21.9%	24.2%	27.1%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,879	2,823	3,410	4,182
应收款	248	190	190	201
存货	780	621	649	668
其他流动资产	142	115	129	141
流动资产合计	3,048	3,749	4,378	5,191
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,564	2,740	2,697	2,572
在建工程	579	232	93	37
无形资产	493	468	443	420
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	427	427	427	427
非流动资产合计	4,063	3,867	3,660	3,457
资产总计	7,111	7,616	8,038	8,647
流动负债:				
短期借款	891	911	926	936
应付账款、票据	499	538	549	546
其他流动负债	498	498	498	498
流动负债合计	1,999	2,211	2,227	2,258
非流动负债:				
长期借款	1,020	1,030	1,038	1,043
其他非流动负债	48	48	48	48
非流动负债合计	1,069	1,079	1,087	1,092
负债合计	3,068	3,290	3,313	3,350
所有者权益				
股本	1,050	1,050	1,050	1,050
股东权益	4,044	4,326	4,725	5,297
负债和所有者权益	7,111	7,616	8,038	8,647

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	807	945	1140	1433
少数股东权益	-3	-1	-1	-1
折旧摊销	179	196	206	202
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-421	436	-41	-19
经营活动现金净流量	562	1575	1304	1615
投资活动现金净流量	-1104	171	183	180
筹资活动现金净流量	1486	-632	-719	-846
现金流量净额	944	1,114	768	949

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,264	3,844	4,613	5,630
营业成本	1,087	1,285	1,550	1,895
营业税金及附加	177	227	272	321
销售费用	708	850	1,015	1,210
管理费用	193	219	258	310
财务费用	2	4	-12	-33
研发费用	106	125	150	183
费用合计	1,010	1,197	1,412	1,670
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	1,025	1,177	1,419	1,782
加:营业外收入	4	3	2	1
减:营业外支出	1	2	1	0
利润总额	1,028	1,178	1,420	1,783
所得税费用	221	233	280	349
净利润	807	945	1,140	1,433
少数股东损益	-3	-1	-1	-1
归母净利润	809	946	1,141	1,435

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	25.9%	17.8%	20.0%	22.0%
归母净利润增长率	55.3%	16.9%	20.7%	25.7%
盈利能力				
毛利率	66.7%	66.6%	66.4%	66.3%
四项费用/营收	30.9%	31.2%	30.6%	29.7%
净利率	24.7%	24.6%	24.7%	25.5%
ROE	20.0%	21.9%	24.2%	27.1%
偿债能力				
资产负债率	43.1%	43.2%	41.2%	38.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	13.2	20.3	24.3	28.1
存货周转率	1.4	2.4	2.8	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.77	0.90	1.09	1.37
P/E	28.7	24.5	20.3	16.2
P/S	7.1	6.0	5.0	4.1
P/B	5.7	5.4	4.9	4.4

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：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。