

百润股份 (002568.SZ)

预调酒业务稳健，威士忌新曲线可期

事件：百润股份发布2024年半年度报告，公司24年上半年实现营收16.28亿元，同比-1.38%，实现归母净利润4.02亿元，同比-8.36%，实现扣非净利润为3.92亿元，同比-9.2%。根据中报，公司24Q2单季度实现营收8.26亿元，同比-7.25%，实现归母净利润2.33亿元，同比-7.28%，扣非净利润2.3亿元，同比-5.7%。

清爽新品推出，预调酒业务经营稳健

公司24年上半年预调酒业务实现营收14.31亿元，同比-1.42%，单Q2实现预调酒业务营收7.19亿元，环比+1.01%，同比-7.56%，香精香料和其他业务合计创造营收1.07亿元，环比+19.26%，同比-5.13%，报告期内，公司清爽系列零糖新品“春雪蜜桃”上市深受消费者喜爱；微醺系列从“一个人的小酒”成功拓展到节庆餐饮、晚间小酌等场景，新口味“青提茉莉”上市表现出色，清爽系列品牌焕新升级，500ml大罐全新上市，通过深度梯媒投放等全方位多角度的强势品牌推广，我们认为新品的优异表现一定程度上支撑了公司预调酒业务在高基数下的稳健表现，并且公司在报告期内，稳步推进项目建设，巴克斯酒业上海生产基地扩建项目已竣工；天津生产基地扩建项目、广东生产基地扩建项目有序推进，预计将支撑未来公司该业务的持续增长。

利润率有效提升，销售费用率改善显著

2024年上半年公司毛利率提升了4.19pct至70.08%，其中预调酒业务提升了3.95pct至70.56%，单Q2来看，公司毛利率达71.79%，环比+3.47pct，同比+5.53pct。公司此前在全年广告费率合理规划下提高了一季度的投放占比，故Q2销售费率环比大幅改善了9.89pct至19.52%，对比同期亦下降了0.06pct，毛销差由此环比提升了13.36pct至52.27%，同比亦提升了5.59pct，单Q2来看，管理/研发/财务费用率对比同期分别+1.52/-0.29/+1.29pct至6.46%/2.56%/1.15%，驱动净利率环比提升7.12pct至28.05%。

积极展望，威士忌业务新曲线可期

公司2024年经营主基调为“现有业务稳健成长，新业务加快培养”。1) 预调酒业务方面，公司预计将持续完善“358”品类矩阵组合，聚焦年轻群体集中的渠道，强化便利店、零食店等重点渠道，强化新品专项、陈列专项、数字化营销专项等重点项目，有效提升渠道运营能力；2) 香精香料业务，持续推进大客户战略，同时辐射优质中小客户；3) 烈酒业务，公司将秉承“做中国自己的威士忌”初心，根据中国消费者需求，不断尝试与突破，持续做好麦芽威士忌、调和威士忌的品牌孵化和产品开发并进行多渠道、多场景战略布局。

盈利预测与投资建议

考虑到新品增长行业竞争程度加剧存在不确定性，我们下调了公司的盈利预测，预计24-26年归母净利润分别为8.23/10.23/12.81亿元(原24-26年为10.32/12.93/15.72亿元)，对应PE分别为21/17/13倍。考虑到公司威士忌业务有望打造新增长曲线，维持买入评级。

风险提示

新品动销不及预期、市场竞争加剧、食品安全问题等

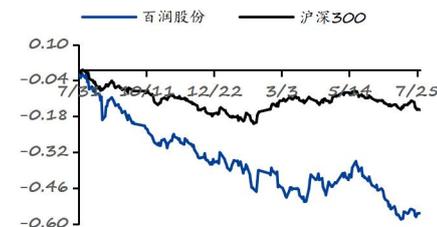
买入 (维持评级)

当前价格：16.06元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,049.37/717.28
流通A股市值(百万元)	11,519.51
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	42.10
一年内最高/最低价(元)	37.66/15.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师：张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

联系人：林若尧(S0210123070039)

lry30204@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、高基数下稳增长，新品及威士忌再添势能——2024.04.26
- 2、【华福食品饮料】百润股份(002568.SZ)2023年第三季度报告点评：业绩持续高增，百润龙头地位领先——2023.10.26
- 3、【华福食品饮料】百润股份(002568.SZ)深度：爆款打造旧景再现，百尺竿头引领行业——2023.08.28

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,593	3,264	3,221	3,827	4,700
增长率	0%	26%	-1%	19%	23%
净利润(百万元)	521	809	823	1,023	1,281
增长率	-22%	55%	2%	24%	25%
EPS(元/股)	0.50	0.77	0.78	0.98	1.22
市盈率(P/E)	32.6	21.0	20.7	16.6	13.3
市净率(P/B)	4.5	4.2	3.6	3.0	2.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,879	2,396	3,340	4,684	营业收入	3,264	3,221	3,827	4,700
应收票据及账款	216	185	236	280	营业成本	1,087	1,061	1,241	1,500
预付账款	38	43	47	58	税金及附加	177	188	223	274
存货	780	391	501	679	销售费用	708	696	826	1,015
合同资产	0	0	0	0	管理费用	193	187	211	245
其他流动资产	136	93	136	150	研发费用	106	104	123	149
流动资产合计	3,048	3,108	4,260	5,852	财务费用	2	-15	-51	-60
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-3	-1	-2	-1
固定资产	2,564	2,784	2,789	2,694	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	579	229	79	29	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	493	564	662	736	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	36	41	39	40
其他非流动资产	427	296	296	320	营业利润	1,025	1,039	1,291	1,616
非流动资产合计	4,063	3,873	3,826	3,779	营业外收入	4	3	3	3
资产合计	7,111	6,981	8,086	9,631	营业外支出	1	3	1	1
短期借款	891	0	0	0	利润总额	1,028	1,039	1,293	1,618
应付票据及账款	499	519	588	722	所得税	221	218	272	340
预收款项	0	0	0	0	净利润	807	821	1,021	1,278
合同负债	110	190	178	248	少数股东损益	-3	-2	-2	-3
其他应付款	86	90	88	89	归属母公司净利润	810	823	1,023	1,281
其他流动负债	412	437	460	525	EPS (按最新股本摊薄)	0.77	0.78	0.98	1.22
流动负债合计	1,999	1,236	1,314	1,584					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	1,020	1,020	1,020	1,020					
其他非流动负债	48	35	42	39					
非流动负债合计	1,069	1,056	1,062	1,059					
负债合计	3,068	2,292	2,376	2,643					
归属母公司所有者权益	4,044	4,691	5,714	6,996					
少数股东权益	0	-2	-4	-8					
所有者权益合计	4,044	4,689	5,710	6,988					
负债和股东权益	7,111	6,981	8,086	9,631					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	562	1,585	1,074	1,469
现金收益	992	1,013	1,197	1,451
存货影响	-244	388	-110	-178
经营性应收影响	-83	25	-55	-56
经营性应付影响	4	24	68	135
其他影响	-106	134	-26	117
投资活动现金流	-1,104	-178	-188	-182
资本支出	-914	-149	-180	-162
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-190	-29	-8	-20
融资活动现金流	-128	-890	58	57
借款增加	482	-890	0	0
股利及利息支付	-547	-38	-20	-20
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-63	38	78	77

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	25.9%	-1.3%	18.8%	22.8%
EBIT 增长率	58.0%	-0.6%	21.2%	25.5%
归母公司净利润增长率	55.3%	1.7%	24.4%	25.2%
获利能力				
毛利率	66.7%	67.1%	67.6%	68.1%
净利率	24.7%	25.5%	26.7%	27.2%
ROE	20.0%	17.5%	17.9%	18.3%
ROIC	18.3%	18.7%	19.1%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	43.1%	32.8%	29.4%	27.4%
流动比率	1.5	2.5	3.2	3.7
速动比率	1.1	2.2	2.9	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	19	22	20	20
存货周转天数	218	199	129	142
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.78	0.98	1.22
每股经营现金流	0.54	1.51	1.02	1.40
每股净资产	3.85	4.47	5.45	6.67
估值比率				
P/E	21	21	17	13
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	14	14	12	10

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn