

百润股份 (002568)

2024H1 业绩点评: 收入蓄势整备, 营销稳步发力

买入 (维持)

2024 年 07 月 31 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2593	3264	3425	3960	4646
同比 (%)	(0.04)	25.85	4.93	15.64	17.30
归母净利润 (百万元)	521.28	809.42	824.60	972.44	1,176.40
同比 (%)	(21.74)	55.28	1.88	17.93	20.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.77	0.79	0.93	1.12
P/E (现价&最新摊薄)	32.63	21.02	20.63	17.49	14.46

股价走势



投资要点

- **事件:** 24H1 营收/归母净利为 16.3/4.0 亿元, 同比-1.4%/-8.4%。24Q2 营收/归母净利为 8.3/2.3 亿元, 分别同比-7.3%/-7.3%。
- **Q2 蓄势整备, 销售稳扎稳打。** 24Q2/H1 公司预调酒收入同比-7.6%/-1.4%, Q2 增速转负, 1 则与高基数有关, 2 则与线上渠道加强管控有关。**产品端,** ①微醺继 23H2 包装焕新, 24H1 持续拓展消费人群及场景(节庆餐饮、晚间小酌等),青提茉莉口味上新表现积极, 助力销售保持稳健。②清爽于 24M4 推出 500ml 大罐装主打性价比, 并于 24M6 以来加强铺货, 预计收入占比抬升至 10%+。③强爽 24Q2 高基数下销售下滑, 将持续推进网点扩张及渠道优化, 并打磨储备餐饮渠道, 以强化长期成长动力。**渠道端,** 24Q2 预调酒线下/线上/即饮渠道收入同比+7.0%/-35.7%/-42.7%, 线上渠道延续控量稳价策略, 平台补贴加大背景下, 公司加强出货管控。**收现端,** 24Q2 公司销售收现同比-35.9%, 主系加大经销商信用支持, 当期 Δ(预收-应收)同比减少 2.3 亿元。
- **毛利率增幅亮眼, 品牌端持续投入。** 24Q2/H1 公司净利率同比-0.1/-2.0pct, Q2 表现好于 Q1, 主系毛利率提升及季度费率节奏调整。**毛利率:** 受益产品货折优化, 公司 Q2/H1 毛利率增幅达 5.5/4.2pct, H1 预调酒单箱价格/成本分别同比+8.0%/-4.8%。**费用率:** 24 年公司营销费用保持积极投入, 同时优化季度广告投放节奏, 费用相对向 Q1 前移, Q2/H1 销售费率同比-0.1/+4.3pct。此外, 烈酒事业部人员扩充背景下, 公司管理费用保持 20%+增长, Q2/H1 费率同比+1.5/+1.4pct。
- **358 产品矩阵稳步发力, 产品渠道双轮驱动。** 针对预调酒品类发展, 公司 358 度产品持续丰富, 通过口味出新、包装升级、季节限定等手段强化消费粘性, 并借助赛事联动、话题种草等加强品牌营销及场景拓展, 以巩固品类长期成长动力。针对渠道成长潜力, 公司对内提升精细化、扁平化管理, 对外加强厂商共建及渠道汰换; 重点聚焦年轻群体集中的渠道, 做精做透, 强化便利店、零食店、校园店等渠道, 强化新品专项、陈列专项、数字化营销专项等项目, 有效提升渠道运营能力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑产品更替及团队扩张, 我们调整 2024-2026 年营业收入分别为 34.3、39.6、46.5 亿元 (前值为 38.0、45.3、54.3 亿元), 同比+5%、+16%、17%; 归母净利润分别为 8.3、9.7、11.8 亿元 (前值为 9.0/11/14 亿元), 同比+2%、+18%、21%, 对应 PE 约 21、17、14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 预调酒销售不及预期、威士忌释放不及预期、食安问题。

市场数据

收盘价(元)	16.21
一年最低/最高价	15.00/36.90
市净率(倍)	4.06
流通 A 股市值(百万元)	11,627.10
总市值(百万元)	17,010.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.99
资产负债率(% ,LF)	42.10
总股本(百万股)	1,049.37
流通 A 股(百万股)	717.28

相关研究

《百润股份(002568): 新品丰年, 否极泰来》

2024-05-22

《百润股份(002568): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 预调酒稳健增长, 积极助动销去库存》

2024-05-05

百润股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,048</b>	<b>3,716</b>	<b>4,521</b>	<b>5,567</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,264</b>	<b>3,425</b>	<b>3,960</b>	<b>4,646</b>
货币资金及交易性金融资产	1,879	2,543	3,213	4,087	营业成本(含金融类)	1,087	1,136	1,295	1,498
经营性应收款项	253	222	256	299	税金及附加	177	192	214	246
存货	780	809	904	1,026	销售费用	708	791	905	1,034
合同资产	0	0	0	0	管理费用	193	216	259	323
其他流动资产	136	141	147	155	研发费用	106	113	127	144
<b>非流动资产</b>	<b>4,063</b>	<b>4,276</b>	<b>4,529</b>	<b>4,820</b>	财务费用	2	(19)	(25)	(32)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	34	44	56
固定资产及使用权资产	2,578	2,503	2,468	2,470	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	579	779	979	1,179	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	493	584	675	767	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>1,025</b>	<b>1,030</b>	<b>1,230</b>	<b>1,488</b>
其他非流动资产	395	392	389	386	营业外净收支	3	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>7,111</b>	<b>7,991</b>	<b>9,050</b>	<b>10,387</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,028</b>	<b>1,031</b>	<b>1,231</b>	<b>1,489</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,999</b>	<b>2,055</b>	<b>2,140</b>	<b>2,301</b>	减:所得税	221	206	258	313
短期借款及一年内到期的非流动负债	897	897	897	897	<b>净利润</b>	<b>807</b>	<b>825</b>	<b>972</b>	<b>1,176</b>
经营性应付款项	499	529	568	656	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	110	102	104	105	<b>归属母公司净利润</b>	<b>809</b>	<b>825</b>	<b>972</b>	<b>1,176</b>
其他流动负债	492	526	572	643	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.79	0.93	1.12
非流动负债	1,069	1,069	1,069	1,069	EBIT	1,027	977	1,161	1,401
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,215	1,166	1,360	1,612
应付债券	1,020	1,020	1,020	1,020	毛利率(%)	66.70	66.83	67.31	67.77
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	24.80	24.08	24.55	25.32
其他非流动负债	35	35	35	35	收入增长率(%)	25.85	4.93	15.64	17.30
<b>负债合计</b>	<b>3,068</b>	<b>3,123</b>	<b>3,209</b>	<b>3,370</b>	归母净利润增长率(%)	55.28	1.88	17.93	20.97
归属母公司股东权益	4,044	4,869	5,841	7,017					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,044</b>	<b>4,868</b>	<b>5,841</b>	<b>7,017</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,111</b>	<b>7,991</b>	<b>9,050</b>	<b>10,387</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	562	1,066	1,121	1,375	每股净资产(元)	3.69	4.47	5.40	6.52
投资活动现金流	(1,104)	(402)	(452)	(502)	最新发行在外股份(百万股)	1,049	1,049	1,049	1,049
筹资活动现金流	(128)	0	0	0	ROIC(%)	14.41	12.24	12.59	13.24
现金净增加额	(669)	664	670	874	ROE-摊薄(%)	20.02	16.94	16.65	16.76
折旧和摊销	188	189	199	211	资产负债率(%)	43.14	39.08	35.46	32.44
资本开支	(1,104)	(401)	(451)	(501)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.02	20.63	17.49	14.46
营运资本变动	(515)	53	(49)	(12)	P/B(现价)	4.40	3.63	3.00	2.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>