

非金融公司|公司点评|百润股份（002568）

# 2024 年半年报点评： 需求短暂承压，期待新品催化



## 报告要点

2024H1 需求短暂承压，全国化持续推进。考虑到我国预调酒与威士忌烈酒市场扩容空间较大，公司预调酒业务龙头地位稳定且稳步增长、威士忌业务产能与储备等优势明显，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

## 百润股份(002568)

# 2024 年半年报点评:

## 需求短暂承压, 期待新品催化

行业: 食品饮料/非白酒  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 16.21 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) 11,627.10  
 每股净资产(元) 3.99  
 资产负债率(%) 42.10  
 一年内最高/最低(元) 37.66/15.00

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《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》2024.05.05
- 《百润股份(002568): 品类建设显成效, 业绩表现亮眼》2023.10.26



扫码查看更多

### 需求短暂承压, 2024H1 收入同比-1.38%

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 16.28 亿元, 同比减少 1.38%, 归母净利润 4.02 亿元, 同比减少 8.36%, 扣非净利润 3.92 亿元, 同比减少 9.20%。2024Q2 实现收入 8.26 亿元, 同比减少 7.25%, 归母净利润 2.33 亿元, 同比减少 7.28%, 扣非净利润 2.30 亿元, 同比减少 5.70%。

### 鸡尾酒量减价升, 全国化持续推进

2024H1 公司预调鸡尾酒/食用香精/其他业务收入分别同比-1.42%/+7.51%/-40.29%至 14.31/1.76/0.21 亿元, 其中预调鸡尾酒量/价分别同比-8.69%/+7.97%。公司推进“358”品类矩阵建设, 进一步拓展消费人群和场景, 强爽带动公司全国化进程加速, 2024H1 华东大本营收入占比同比下降 2.49pct 至 34.43%, 华南/华北/华西区域收入分别同比增长 4.77%/6.37%/0.62%至 4.68/2.94/2.84 亿元, 占比分别提升 1.68/1.32/0.35pct 至 28.73%/18.08%/17.45%。全国化推进下公司线下渠道维持增长, 占比提升至 87.81%。

### 毛利率提升, 费用投放节奏短期影响净利率

2024H1 公司毛利率 70.08%, 同比提升 4.19pct, 归母净利率 24.72%, 同比下降 1.88pct, 费用率 34.12%, 同比增加 6.45pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+4.32%/+1.41%/-0.06%/+0.78pct 至 24.39%/6.16%/2.78%/0.79%。2024Q2 公司毛利率 71.79%, 同比提升 5.53pct, 归母净利率 28.20%, 同比下降 0.01pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.06%/+1.51%/-0.30%/+1.30pct 至 19.52%/6.46%/2.56%/1.15%。上半年销售费用率提升主要系公司 Q1 以强爽“龙罐”为抓手加强营销, Q2 销售费用率已回归合理水平。

### 高护城河且盈利稳定增长, 给予“买入”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 36.99/42.83/49.17 亿元, 同比增长 13.33%/15.79%/14.81%, 对应三年 CAGR 为 14.64%; 归母净利润分别为 9.18/10.72/12.38 亿元, 同比增长 13.47%/16.73%/15.52%, 对应三年 CAGR 为 15.23%。考虑到我国预调酒与威士忌烈酒市场扩容空间较大, 公司预调酒业务龙头地位稳且稳步增长、威士忌业务产能与储备等优势明显, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品销量不达预期, 市场开拓风险, 宏观经济不达预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2593	3264	3699	4283	4917
增长率(%)	-0.04%	25.85%	13.33%	15.79%	14.81%
EBITDA(百万元)	813	1219	1854	2027	2227
归母净利润(百万元)	521	809	918	1072	1238
增长率(%)	-21.74%	55.28%	13.47%	16.73%	15.52%
EPS(元/股)	0.50	0.77	0.88	1.02	1.18
市盈率(P/E)	32.6	21.0	18.5	15.9	13.7
市净率(P/B)	4.7	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	47.3	21.5	8.5	7.2	5.9

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 30 日收盘价

## 1. 风险提示

(1) 产品销量不达预期：预调酒系列产品为公司营业收入基本盘，预调酒行业当前规模仍较小，若公司产品迭代、新品推广效果不佳，可能影响公司收入及盈利水平。

(2) 市场开拓风险：目前众多国际烈酒龙头纷纷在中国投资建厂，布局威士忌业务，可能使公司威士忌新品拓展不及预期。

(3) 宏观经济不达预期的风险：若宏观经济不达预期，可能导致整体消费偏弱、公司业绩表现不达预期。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	2532	1879	2188	3145	4291					
应收账款+票据	127	216	220	255	293					
预付账款	43	38	57	66	76					
存货	535	780	625	702	848					
其他	44	136	112	129	148					
<b>流动资产合计</b>	<b>3282</b>	<b>3048</b>	<b>3202</b>	<b>4298</b>	<b>5656</b>					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	2182	2578	2146	1706	1255					
在建工程	328	579	503	416	319					
无形资产	404	493	401	310	219					
其他非流动资产	262	413	399	386	381					
<b>非流动资产合计</b>	<b>3177</b>	<b>4063</b>	<b>3449</b>	<b>2817</b>	<b>2175</b>					
<b>资产总计</b>	<b>6458</b>	<b>7111</b>	<b>6651</b>	<b>7115</b>	<b>7831</b>					
短期借款	444	891	0	0	0					
应付账款+票据	487	499	662	744	899					
其他	754	609	721	824	972					
<b>流动负债合计</b>	<b>1685</b>	<b>1999</b>	<b>1383</b>	<b>1568</b>	<b>1871</b>					
长期带息负债	990	1033	642	281	-44					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	17	35	35	35	35					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1007</b>	<b>1069</b>	<b>677</b>	<b>317</b>	<b>-9</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2692</b>	<b>3068</b>	<b>2060</b>	<b>1885</b>	<b>1863</b>					
少数股东权益	2	0	-2	-5	-8					
股本	1050	1050	1049	1049	1049					
资本公积	1745	1744	1744	1744	1744					
留存收益	969	1250	1800	2441	3182					
<b>股东权益合计</b>	<b>3766</b>	<b>4044</b>	<b>4591</b>	<b>5230</b>	<b>5968</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6458</b>	<b>7111</b>	<b>6651</b>	<b>7115</b>	<b>7831</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	521	807	916	1070	1236					
折旧摊销	160	188	643	661	672					
财务费用	1	2	53	13	-7					
存货减少(增加为“-”)	-351	-244	155	-78	-146					
营运资金变动	173	-521	431	47	90					
其它	399	330	-146	87	155					
<b>经营活动现金流</b>	<b>903</b>	<b>562</b>	<b>2053</b>	<b>1800</b>	<b>2000</b>					
资本支出	-636	-1093	-30	-30	-30					
长期投资	0	0	0	0	0					
其他	1	-11	-9	-9	-9					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-635</b>	<b>-1104</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>					
债权融资	481	490	-1283	-360	-325					
股权融资	300	0	0	0	0					
其他	-856	-618	-422	-444	-490					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-75</b>	<b>-128</b>	<b>-1705</b>	<b>-804</b>	<b>-816</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>196</b>	<b>-669</b>	<b>309</b>	<b>957</b>	<b>1145</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>2593</b>	<b>3264</b>	<b>3699</b>	<b>4283</b>	<b>4917</b>					
营业成本	939	1087	1256	1411	1705					
营业税金及附加	162	177	213	247	283					
营业费用	626	708	751	934	1008					
管理费用	259	299	311	368	408					
财务费用	1	2	53	13	-7					
资产减值损失	0	0	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	0	0	0	0	0					
其他	45	34	40	40	39					
<b>营业利润</b>	<b>651</b>	<b>1025</b>	<b>1156</b>	<b>1349</b>	<b>1559</b>					
营业外净收益	0	3	3	3	3					
<b>利润总额</b>	<b>651</b>	<b>1028</b>	<b>1158</b>	<b>1352</b>	<b>1562</b>					
所得税	130	221	242	282	326					
<b>净利润</b>	<b>521</b>	<b>807</b>	<b>916</b>	<b>1070</b>	<b>1236</b>					
少数股东损益	0	-3	-2	-2	-3					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>809</b>	<b>918</b>	<b>1072</b>	<b>1238</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-0.04%	25.85%	13.33%	15.79%	14.81%
EBIT	-20.68%	57.98%	17.56%	12.71%	13.89%
EBITDA	-12.49%	49.96%	52.18%	9.29%	9.89%
归属于母公司净利润	-21.74%	55.28%	13.47%	16.73%	15.52%
<b>获利能力</b>					
毛利率	63.78%	66.70%	66.05%	67.05%	65.32%
净利率	20.08%	24.72%	24.77%	24.98%	25.13%
ROE	13.85%	20.02%	19.99%	20.48%	20.73%
ROIC	18.51%	26.80%	21.66%	31.57%	43.95%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.68%	43.14%	30.97%	26.50%	23.79%
流动比率	1.9	1.5	2.3	2.7	3.0
速动比率	1.6	1.1	1.8	2.2	2.5
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.5	0.8	0.9	1.0	1.2
每股经营现金流	0.9	0.5	2.0	1.7	1.9
每股净资产	3.4	3.7	4.2	4.8	5.5
<b>估值比率</b>					
市盈率	32.6	21.0	18.5	15.9	13.7
市净率	4.7	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	47.3	21.5	8.5	7.2	5.9
EV/EBIT	58.9	25.4	13.1	10.7	8.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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