现有业务有韧性，未来发展有看点

--2024 年中报业绩点评

百润股份(002568)

推荐 (维持)

核心观点：

- **事件：**2024 上半年公司实现收入 16.3 亿元，同比-1.4%。归母净利率 4.02 亿元，同比-8.4%。拆分来看，24Q2 收入 8.3 亿元，同比-7.3%；归母净利率 2.3 亿元，同比-7.3%。
- **公司预调酒产品有消费韧性：**公司 24Q2 业绩符合我们预期。核心关注公司预调鸡尾酒业务，在 24Q2 实现收入 7.2 亿元，同比-7.6%，有基数效应。更重要的是，环比来看，从 23Q3 开始至今的连续 4 个季度收入稳定在 7.1-7.2 亿元之间，其中包含了淡旺季，我们认为体现了公司产品较强的消费韧性。强爽已经走过了 2022 年 9 月-2023 上半年销量爆发形成的高基数，现阶段沉淀下稳定的销量和稳定的价格体系；今年上半年通过包装更新、产品上新以及加强品牌营销，我们认为进入类似于微醺的稳健成熟打法模式；而产品的消费人群渗透还在初期阶段，未来有望稳健扩张。清爽在上半年的动作较多，包括包装规格的变化，品牌营销的发力，以及试水餐饮渠道等；由于今年餐饮等即饮消费场景略显疲弱并且竞争激烈，目前推广效果并不明显，但我们认为这个产品的经营灵活性有提升，期待未来更好的效果显现。微醺是公司的长线产品，整体状况稳定。展望下半年，高基数已过，我们判断预调鸡尾酒业务收入将实现同比增长。
- **保持了良好的盈利水平：**公司 24Q2 净利率的水平好于我们预期。根据以往经验，在公司收入同比下降的阶段，往往净利率也会同比下降，但 24Q2 归母净利率 28.2%，实现同比持平。得益于较好的毛利率表现（同比+5.5pcts），以及可控的销售费用投入。我们预计下半年仍将保持不错的获利能力。
- **威士忌成品上市时间渐近：**公司烈酒业务持续推进。2021 年 10 月首批威士忌灌桶，按照 3 年存储期时间推算，成品上市时间渐近。截止 24Q2 末公司报表存货科目下自制半成品账面价值已有 7.4 亿元，稳步增长中。我们看好公司威士忌业务未来发展前景。
- **投资建议：**公司二季度业绩符合我们预期。考虑去年高基数，以及上半年疲弱的消费环境，我们认为上半年预调酒业务的销售数据彰显了公司产品的消费韧性，下半年有望重回增长。威士忌成品上市脚步渐近，有望打开公司长期发展空间。考虑消费环境影响我们调整 2024-2026 年 EPS 预测至 0.82/0.98/1.21 元，盈利预测未包含关于威士忌业务的盈利预测。2024/7/31 收盘价 17.83 元对应 P/E 分别为 22/18/15 倍，依然维持“推荐”评级。
- **风险提示：**消费环境持续疲弱的风险；威士忌上市时间、市场拓展不及预期的风险。

分析师

刘来珍

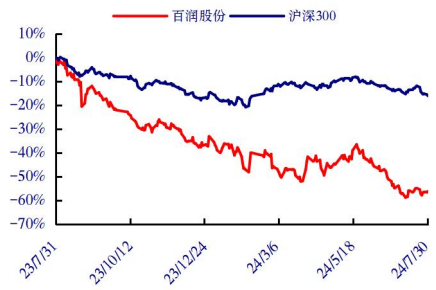
☎：021 2025 2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

市场数据	2024-07-30
股票代码	002568
A 股收盘价(元)	16.21
上证指数	2,879.30
总股本(万股)	104,937
实际流通 A 股(万股)	71,728
流通 A 股市值(亿元)	116

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】公司点评_百润股份（002568）_现有业务稳健，期待新业务

表 1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3263.89	3436.07	3968.64	4770.36
收入增长率%	25.85	5.28	15.50	20.20
归母净利润（百万元）	809.42	862.82	1024.55	1265.79
利润增速%	55.28	6.60	18.75	23.55
毛利率%	66.70	70.25	70.29	70.35
摊薄 EPS(元)	0.77	0.82	0.98	1.21
PE	23.12	21.69	18.26	14.78
PB	4.63	3.82	3.16	2.60
PS	5.73	5.45	4.72	3.92

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

（一）公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	**3048.47**	**3330.29**	**3751.94**	**4389.27**
现金	1878.97	1962.87	2124.58	2417.90
应收账款	215.54	190.89	220.48	265.02
其它应收款	32.61	38.18	44.10	53.00
预付账款	37.78	40.88	47.16	56.58
存货	779.78	993.68	1211.83	1492.97
其他	103.80	103.80	103.80	103.80
非流动资产	4062.74	4719.29	5467.83	6314.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2563.58	2907.61	3306.15	3753.18
无形资产	492.64	492.64	492.64	492.64
其他	1006.52	1319.04	1669.04	2069.04
资产总计	**7111.22**	**8049.58**	**9219.76**	**10704.13**
流动负债	**1998.89**	**2053.48**	**2199.10**	**2417.67**
短期借款	891.05	891.05	891.05	891.05
应付账款	498.95	482.64	556.78	667.91
其他	608.89	679.78	751.27	858.72
非流动负债	1068.81	1096.68	1096.68	1096.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1068.81	1096.68	1096.68	1096.68
负债合计	**3067.70**	**3150.16**	**3295.78**	**3514.36**
少数股东权益	-0.44	-0.44	-0.44	-0.44
归属母公司股东权益	4043.96	4899.86	5924.42	7190.21
负债和股东权益	**7111.22**	**8049.58**	**9219.76**	**10704.13**

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**562.18**	**967.96**	**1235.74**	**1517.35**
净利润	806.70	862.82	1024.55	1265.79
折旧摊销	188.39	255.97	301.47	352.97
财务费用	48.81	28.03	28.03	28.03
投资损失	-0.03	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-514.96	-168.74	-114.31	-125.43
其它	33.26	-10.11	-4.00	-4.00
投资活动现金流	**-1103.84**	**-902.41**	**-1046.00**	**-1196.00**
资本支出	-1104.39	-896.00	-1046.00	-1196.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.55	-6.41	0.00	0.00
筹资活动现金流	**-127.63**	**18.36**	**-28.03**	**-28.03**
短期借款	446.81	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-574.44	18.36	-28.03	-28.03
现金净增加额	**-669.27**	**83.89**	**161.71**	**293.33**

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3263.89	3436.07	3968.64	4770.36
营业成本	1086.80	1022.07	1179.07	1414.39
营业税金及附加	176.68	206.16	238.12	286.22
营业费用	708.07	824.66	912.79	1049.48
管理费用	193.13	240.52	277.80	333.93
财务费用	2.49	5.04	5.08	5.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	1024.53	1074.53	1276.71	1578.24
营业外收入	3.82	4.00	4.00	4.00
营业外支出	0.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	1027.65	1078.53	1280.71	1582.24
所得税	220.95	215.71	256.16	316.45
净利润	806.70	862.82	1024.55	1265.79
少数股东损益	-2.72	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	809.42	862.82	1024.55	1265.79
EBITDA	1214.98	1339.54	1587.26	1940.20
EPS（元）	0.77	0.82	0.98	1.21

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25.85%	5.28%	15.50%	20.20%
营业利润	57.38%	4.88%	18.82%	23.62%
归属母公司净利润	55.28%	6.60%	18.75%	23.55%
毛利率	66.70%	70.25%	70.29%	70.35%
净利率	24.80%	25.11%	25.82%	26.53%
ROE	20.02%	17.61%	17.29%	17.60%
ROIC	13.49%	12.65%	13.05%	13.88%
资产负债率	43.14%	39.13%	35.75%	32.83%
净负债比率	1.27%	-0.14%	-2.85%	-6.43%
流动比率	1.53	1.62	1.71	1.82
速动比率	1.06	1.07	1.09	1.13
总资产周转率	0.48	0.45	0.46	0.48
应收帐款周转率	19.06	16.91	19.29	19.65
应付帐款周转率	2.20	2.08	2.27	2.31
每股收益	0.77	0.82	0.98	1.21
每股经营现金	0.54	0.92	1.18	1.45
每股净资产	3.85	4.67	5.65	6.85
P/E	23.12	21.69	18.26	14.78
P/B	4.63	3.82	3.16	2.60
EV/EBITDA	21.30	13.96	11.68	9.41
P/S	5.73	5.45	4.72	3.92

资料来源：公司数据　中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，食品饮料行业分析师，上海交通大学金融学硕士，7 年以上食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，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。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程　曦　0755-83471683　chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘　0755-83479312　suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如　021-60387901　luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋　021-20252671　liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田　薇　010-80927721　tianwei@chinastock.com.cn
褚　颖　010-80927755　chuying_yj@chinastock.com.cn