



买入（维持）

所属行业：食品饮料/非白酒
当前价格(元)：17.59

证券分析师

熊鹏

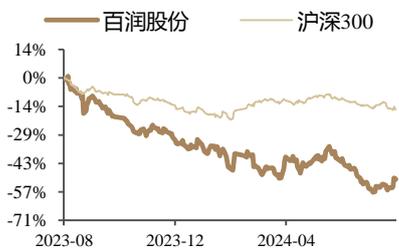
资格编号：S0120522120002
邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

尤诗超

资格编号：S0120524070004
邮箱：yousc3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.87	-15.15	-13.77
相对涨幅(%)	12.15	-9.45	-7.67

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《百润股份(002568.SZ)：董事长解除留置，公司生产经营稳定向好》，2024.5.25

2.《百润股份(002568.SZ)：营收稳固增长，费用投放短期影响盈利》，2024.5.4

股票数据

总股本(百万股)：	1,049.37
流通A股(百万股)：	717.28
52周内股价区间(元)：	15.26-36.10
总市值(百万元)：	18,458.40
总资产(百万元)：	7,555.29
每股净资产(元)：	4.16

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,593	3,264	3,320	3,761	4,270
(+/-)YOY(%)	-0.0%	25.9%	1.7%	13.3%	13.6%
净利润(百万元)	521	809	796	912	1,074
(+/-)YOY(%)	-21.7%	55.3%	-1.7%	14.6%	17.8%
全面摊薄EPS(元)	0.50	0.78	0.76	0.87	1.02
毛利率(%)	63.8%	66.7%	69.9%	70.2%	70.7%
净资产收益率(%)	13.8%	20.0%	18.6%	18.3%	20.0%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

百润股份(002568.SZ)：高基数下业绩承压，下半年有望改善

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营业收入16.28亿元，同比减少1.38%；实现归母净利润4.02亿元，同比减少8.36%；实现扣非归母净利润3.92亿元，同比减少9.20%。根据计算，2024Q2实现营业收入8.26亿元，同比减少7.25%；实现归母净利润2.33亿元，同比减少7.28%；实现扣非归母净利润2.30亿元，同比减少5.70%。
- 24Q2公司预调酒收入同比下滑8.3%，其他业务增长0.3%。第二季度合同负债环比持平，同比下降1.5亿元。分渠道看，24H1线下/数字零售/即饮渠道分别实现营收14.3/1.6/0.2亿元，分别同比变化+7.0%/-35.7%/-42.7%。分区域看，24H1华北/华东/华南/华西营收分别同比+6.4%/-8.0%/+4.8%/+0.6%。
- 24Q2毛利率同比提升5.5pct至71.8%，数字零售渠道毛利率提升较多，线下渠道毛利率也有所提升。24Q2销售费率/管理费用率/财务费用率分别同比变化-0.1/+1.5/+1.3pct，上半年销售费用增长主要来自广告费，人员费用变化不大。管理费用增长主要来自职工薪酬和折旧费增加。综合影响下，归母净利率同比下降0.01pct至28.2%。
- 投资建议：**结合中报及动销情况，下调盈利预测，预计2024-2026年分别实现营收33.2/37.6/42.7亿元，同比+1.7%/+13.3%/+13.6%，实现归母净利润8.0/9.1/10.7亿元，同比-1.7%/+14.6%/+17.8%，当前股价对应23x PE，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新品进展不及预期，核心产品复购不及预期，行业竞争加剧风险

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.78	0.76	0.87	1.02
每股净资产	3.85	4.09	4.76	5.12
每股经营现金流	0.54	1.09	1.13	1.24
每股股利	0.00	0.47	0.38	0.67
价值评估(倍)				
P/E	31.55	23.20	20.24	17.18
P/B	6.39	4.30	3.69	3.44
P/S	5.66	5.56	4.91	4.32
EV/EBITDA	21.30	14.76	12.70	10.78
股息率%	0.0%	2.6%	2.2%	3.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	66.7%	69.9%	70.2%	70.7%
净利润率	24.8%	24.0%	24.3%	25.2%
净资产收益率	20.0%	18.6%	18.3%	20.0%
资产回报率	11.4%	11.6%	11.9%	13.4%
投资回报率	13.5%	15.0%	15.3%	17.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	25.9%	1.7%	13.3%	13.6%
EBIT 增长率	57.4%	5.3%	12.8%	16.6%
净利润增长率	55.3%	-1.7%	14.6%	17.8%
偿债能力指标				
资产负债率	43.1%	37.6%	34.7%	33.1%
流动比率	1.5	1.2	1.4	1.6
速动比率	1.1	0.6	0.8	0.9
现金比率	0.9	0.4	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	24.1	16.0	16.0	16.0
存货周转天数	261.9	280.0	300.0	330.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.3	1.0	1.0	1.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	809	796	912	1,074
少数股东损益	-3	-2	-2	-2
非现金支出	191	231	271	310
非经营收益	79	24	25	31
营运资金变动	-515	90	-23	-116
经营活动现金流	562	1,139	1,183	1,297
资产	-1,104	-1,253	-626	-281
投资	0	-5	-5	-5
其他	1	0	0	0
投资活动现金流	-1,104	-1,258	-631	-286
债权募资	450	-572	-109	-130
股权募资	0	-193	195	0
其他	-578	-396	-454	-752
融资活动现金流	-128	-1,161	-368	-883
现金净流量	-669	-1,280	184	129

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 2 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,264	3,320	3,761	4,270
营业成本	1,087	1,000	1,120	1,250
毛利率%	66.7%	69.9%	70.2%	70.7%
营业税金及附加	177	189	214	243
营业税金率%	5.4%	5.7%	5.7%	5.7%
营业费用	708	777	872	984
营业费用率%	21.7%	23.4%	23.2%	23.1%
管理费用	193	222	246	269
管理费用率%	5.9%	6.7%	6.5%	6.3%
研发费用	106	66	117	132
研发费用率%	3.3%	2.0%	3.1%	3.1%
EBIT	1,027	1,081	1,219	1,422
财务费用	2	68	58	54
财务费用率%	0.1%	2.0%	1.5%	1.3%
资产减值损失	0	-9	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,025	1,008	1,156	1,362
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	1,028	1,012	1,159	1,365
EBITDA	1,215	1,302	1,490	1,732
所得税	221	217	249	294
有效所得税率%	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%
少数股东损益	-3	-2	-2	-2
归属母公司所有者净利润	809	796	912	1,074

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,879	599	783	912
应收账款及应收票据	216	146	165	187
存货	780	767	921	1,130
其它流动资产	174	224	245	266
流动资产合计	3,048	1,736	2,113	2,495
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,564	3,352	3,917	4,215
在建工程	579	830	636	325
无形资产	493	480	467	454
非流动资产合计	4,063	5,134	5,527	5,526
资产总计	7,111	6,870	7,640	8,021
短期借款	891	284	175	45
应付票据及应付账款	499	411	460	514
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	609	754	875	959
流动负债合计	1,999	1,450	1,511	1,519
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1,069	1,132	1,136	1,138
非流动负债合计	1,069	1,132	1,136	1,138
负债总计	3,068	2,582	2,647	2,657
实收资本	1,050	1,049	1,049	1,049
普通股股东权益	4,044	4,290	4,997	5,371
少数股东权益	-0	-2	-4	-7
负债和所有者权益合计	7,111	6,870	7,640	8,021

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。