

2024 年 11 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业收入略承压，关注威士忌新品推出

—百润股份（002568.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2024 年 10 月 30 日，百润股份发布 2024 年三季报。

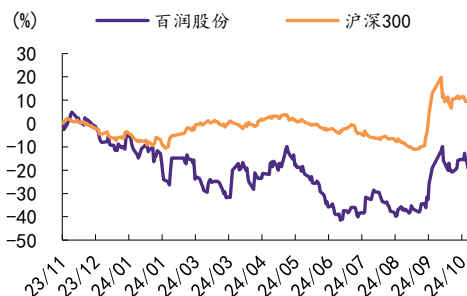
投资要点

基本数据

2024-11-01

当前股价（元）	23.21
总市值（亿元）	244
总股本（百万股）	1049
流通股本（百万股）	716
52 周价格范围（元）	15.26-27.35
日均成交额（百万元）	230.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《百润股份（002568）：Q2 预调酒略承压，期待威士忌上线》2024-07-31
- 2、《百润股份（002568）：董事长解除留置，新品铺货顺利》2024-05-26
- 3、《百润股份（002568）：Q1 加快费投节奏，利润略承压》2024-04-27

收入表现略承压，盈利能力波动

收入符合预期，利润受扰动较大。2024Q1-Q3 总营收 23.86 亿元（同减 2.88%），归母净利润 5.74 亿元（同减 13.67%），扣非净利润 5.61 亿元（同减 13.57%）。2024Q3 总营收 7.58 亿元（同减 5.95%），归母净利润 1.72 亿元（同减 24.01%），扣非净利润 1.70 亿元（同减 22.21%）。成本改善及业务结构变化致毛利率提升，季度间费投力度波动性较大。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 70.11%/23.95%，分别同比+3.25/-3.06pcts；2024Q3 分别为 70.18%/22.67%，分别同比+1.33/-5.30pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 24.09%/6.16%，分别同比+3.94/+1.04pcts；2024Q3 分别为 23.46%/6.16%，分别同比+3.14/+0.28pcts。Q3 经营净现金流表现较好，销售回款表现稳健。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 5.39/2.45 亿元，分别同比+3.41%/+97.55%；销售回款分别为 24.84/8.55 亿元，分别同比-10.40%/+4.91%。截至 2024Q3 末，合同负债 0.69 亿元，环比基本持平。

鸡尾酒业务略疲软，期待威士忌新品上市

预调鸡尾酒方面，2024Q1-3 预调鸡尾酒收入 21.02 亿元，同比下降 3.13%；净利润 4.09 亿元，净利率 19.45%；2024Q3 收入 6.71 亿元，同比下降 6.58%。Q3 微醺和清爽预计增长，强爽由于去年高基数叠加环境疲软，表现预计持平；在公司加大力度推动 500ml 性价比大单品清爽销售下，清爽预计增速快于微醺，同时占比提升。威士忌方面，公司预计于 Q4 上市威士忌系列新品并开启经销商体系建设，且以高性价比、大众化价位带与进口烈酒形成差异化竞争优势，预计明年全面上市后对公司业绩情况形成贡献。

盈利预测

我们看好公司发力预调酒赛道，产品轮动培育并放量，前瞻布局威士忌业务。根据三季报，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.74/0.85/0.99 元（前值为 0.8/0.92/1.09

元)，当前股价对应 PE 分别为 31/27/23 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险；强爽放量不及预期；预调鸡尾酒行业增长不及预期；威士忌布局不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,264	3,206	3,638	4,145
增长率（%）	25.9%	-1.8%	13.5%	13.9%
归母净利润（百万元）	809	776	896	1,039
增长率（%）	55.3%	-4.1%	15.5%	16.0%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.74	0.85	0.99
ROE（%）	20.0%	18.2%	19.5%	20.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	3,264	3,206	3,638	4,145
现金及现金等价物	1,879	2,795	3,312	3,940	营业成本	1,087	1,029	1,163	1,317
应收款	248	158	149	148	营业税金及附加	177	189	215	236
存货	780	501	491	468	销售费用	708	769	862	986
其他流动资产	142	96	102	104	管理费用	193	186	215	245
流动资产合计	3,048	3,550	4,054	4,660	财务费用	2	5	-9	-26
非流动资产：					研发费用	106	104	118	135
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,010	1,064	1,186	1,340
固定资产	2,564	2,740	2,697	2,572	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	579	232	93	37	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	493	468	443	420	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,025	966	1,114	1,290
其他非流动资产	427	427	427	427	加：营业外收入	4	3	2	1
非流动资产合计	4,063	3,867	3,660	3,457	减：营业外支出	1	2	1	0
资产总计	7,111	7,417	7,714	8,116	利润总额	1,028	967	1,115	1,291
流动负债：					所得税费用	221	191	220	253
短期借款	891	911	926	936	净利润	807	775	895	1,038
应付账款、票据	499	434	415	383	少数股东损益	-3	-1	-1	-1
其他流动负债	498	498	498	498	归母净利润	809	776	896	1,039
流动负债合计	1,999	2,063	2,039	2,022					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,020	1,030	1,038	1,043	成长性				
其他非流动负债	48	48	48	48	营业收入增长率	25.9%	-1.8%	13.5%	13.9%
非流动负债合计	1,069	1,079	1,087	1,092	归母净利润增长率	55.3%	-4.1%	15.5%	16.0%
负债合计	3,068	3,142	3,126	3,114	盈利能力				
所有者权益					毛利率	66.7%	67.9%	68.0%	68.2%
股本	1,050	1,049	1,049	1,049	四项费用/营收	30.9%	33.2%	32.6%	32.3%
股东权益	4,044	4,276	4,588	5,003	净利率	24.7%	24.2%	24.6%	25.0%
负债和所有者权益	7,111	7,417	7,714	8,116	ROE	20.0%	18.2%	19.5%	20.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	43.1%	42.4%	40.5%	38.4%
净利润	807	775	895	1038	营运能力				
少数股东权益	-3	-1	-1	-1	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	179	196	206	202	应收账款周转率	13.2	20.3	24.3	28.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.4	2.4	2.8	3.3
营运资金变动	-421	459	-26	-4	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	562	1429	1074	1235	EPS	0.77	0.74	0.85	0.99
投资活动现金净流量	-1104	171	183	180	P/E	30.1	31.4	27.2	23.4
筹资活动现金净流量	1458	-513	-559	-608	P/S	7.5	7.6	6.7	5.9
现金流量净额	916	1,086	698	806	P/B	6.0	5.7	5.3	4.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。