

非金融公司|公司点评|百润股份（002568）

# 三季度报点评：预调酒承压，期待 Q4 新品



## 报告要点

公司发布 2024 年三季度报告，2024Q3 公司实现营业收入 7.58 亿元，同比-5.95%；归母净利润 1.72 亿元，同比-24.01%；扣非归母净利润 1.70 亿元，同比-22.21%。2024Q3 预调鸡尾酒实现收入 6.71 亿元，同比下降 6.58%，我们判断主因终端需求疲软且强爽去年同期基数较高。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、威士忌业务产能与储备等优势明显，Q4 新品上市后有望带动增量，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)

# 三季度报点评：预调酒承压，期待 Q4 新品

行业：食品饮料/非白酒  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：21.10 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,049/716  
 流通 A 股市值(百万元) 15,115.88  
 每股净资产(元) 4.17  
 资产负债率(%) 42.54  
 一年内最高/最低(元) 27.89/15.00

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《百润股份(002568)：2024 年半年报点评：需求短暂承压，期待新品催化》2024.07.31
- 《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



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年三季度报告，前三季度公司实现营业收入 23.86 亿元，同比-2.88%；归母净利润 5.74 亿元，同比-13.67%；扣非归母净利润 5.61 亿元，同比-13.57%。

#### ➤ 需求偏弱，收入利润同比下滑

2024Q3 公司实现营业收入 7.58 亿元，同比-5.95%；归母净利润 1.72 亿元，同比-24.01%；扣非归母净利润 1.70 亿元，同比-22.21%。2024Q3 预调鸡尾酒实现收入 6.71 亿元，同比下降 6.58%，我们判断主因终端需求疲软且强爽去年同期基数较高。前三季度预调鸡尾酒实现收入 21.02 亿元，同比下降 3.13%。

#### ➤ 费用率增加，盈利能力承压

2024Q3 公司毛利率 70.18%，同比提升 1.33pct，我们预计或主因商业折扣减少、原材料成本有所降低；期间费用率 33.46%，同比增加 4.18pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.46%/6.16%/3.01%/0.83%，分别同比+3.14%/+0.28%/-0.19%/+0.95pct。公司销售费用率增加，我们判断主因旺季加大活动投放力度，导致净利率短期承压，2024Q3 公司归母净利率 22.67%，同比下降 5.39pct。

#### ➤ 前瞻布局威士忌，期待 Q4 新品上市

中国威士忌市场规模小而增速快，目前中国本土威士忌份额小、高年份桶陈产品稀缺。公司 2017 年起前瞻布局烈酒业务，峽州蒸馏厂具备产能与储备优势、生产设施先进、木桶种类丰富、产品本土特色突出、注重品牌宣传，2024Q4 威士忌成品上市有望为公司带来增量。

#### ➤ 鸡尾酒龙头地位仍稳、烈酒贡献增量，维持“买入”评级

考虑到需求较为疲弱，强爽短期基数仍较高，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别 32.04/35.37/38.67 亿元，分别同比-1.82%/+10.38%/+9.34%，归母净利润分别为 7.20/8.36/9.24 亿元，分别同比-11.03%/+16.05%/+10.57%，对应 CAGR 为 4.51%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 31/27/24X。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、威士忌业务产能与储备等优势明显，Q4 新品上市后有望带动增量，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	3204	3537	3867
增长率(%)	-0.04%	25.85%	-1.82%	10.38%	9.34%
EBITDA(百万元)	807	1212	1509	1695	1882
归母净利润(百万元)	521	809	720	836	924
增长率(%)	-21.74%	55.28%	-11.03%	16.05%	10.57%
EPS(元/股)	0.50	0.77	0.69	0.80	0.88
市盈率(P/E)	42.5	27.4	30.7	26.5	24.0
市净率(P/B)	6.2	5.7	5.2	4.6	4.1
EV/EBITDA	47.6	21.6	14.6	12.7	11.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

## 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						利润表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2532	1879	1223	1572	2043	营业收入	2593	3264	3204	3537	3867
应收账款+票据	127	216	212	234	255	营业成本	939	1087	1092	1171	1345
预付账款	43	38	49	55	60	营业税金及附加	162	177	185	204	223
存货	535	780	784	840	965	营业费用	626	708	705	796	831
其他	44	136	136	150	164	管理费用	259	299	298	325	329
<b>流动资产合计</b>	<b>3282</b>	<b>3048</b>	<b>2404</b>	<b>2850</b>	<b>3488</b>	财务费用	1	2	59	29	16
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	2182	2578	2396	2313	2304	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	328	579	816	886	790	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	404	493	419	352	281	其他	45	34	40	40	40
其他非流动资产	262	413	410	397	393	<b>营业利润</b>	<b>651</b>	<b>1025</b>	<b>906</b>	<b>1051</b>	<b>1163</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3177</b>	<b>4063</b>	<b>4041</b>	<b>3949</b>	<b>3768</b>	营业外净收益	0	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>6458</b>	<b>7111</b>	<b>6445</b>	<b>6799</b>	<b>7256</b>	<b>利润总额</b>	<b>651</b>	<b>1028</b>	<b>908</b>	<b>1054</b>	<b>1165</b>
短期借款	444	891	0	0	0	所得税	130	221	190	220	243
应付账款+票据	487	499	502	538	618	<b>净利润</b>	<b>521</b>	<b>807</b>	<b>719</b>	<b>834</b>	<b>922</b>
其他	754	609	613	666	746	少数股东损益	0	-3	-2	-2	-2
<b>流动负债合计</b>	<b>1685</b>	<b>1999</b>	<b>1115</b>	<b>1204</b>	<b>1364</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>809</b>	<b>720</b>	<b>836</b>	<b>924</b>
长期带息负债	990	1033	821	589	335						
长期应付款	1	29	29	29	29	<b>财务比率</b>					
其他	222	263	263	263	263		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>1007</b>	<b>1069</b>	<b>857</b>	<b>624</b>	<b>370</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2692</b>	<b>3068</b>	<b>1972</b>	<b>1828</b>	<b>1735</b>	营业收入	-0.04%	25.85%	-1.82%	10.38%	9.34%
少数股东权益	2	0	-2	-4	-6	EBIT	-20.68%	57.98%	-6.12%	12.00%	9.06%
股本	1050	1050	1049	1049	1049	EBITDA	-12.69%	50.20%	24.50%	12.38%	10.98%
资本公积	1745	1744	1744	1744	1744	归属于母公司净利润	-21.74%	55.28%	-11.03%	16.05%	10.57%
留存收益	969	1250	1681	2181	2734	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3766</b>	<b>4044</b>	<b>4473</b>	<b>4971</b>	<b>5521</b>	毛利率	63.78%	66.70%	65.91%	66.88%	65.21%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6458</b>	<b>7111</b>	<b>6445</b>	<b>6799</b>	<b>7256</b>	净利率	20.08%	24.72%	22.42%	23.58%	23.84%
						ROE	13.85%	20.02%	16.09%	16.80%	16.72%
						ROIC	19.56%	27.53%	17.28%	19.47%	21.48%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
						流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
						速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.8	1.8	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	0.7	0.8	0.9
						每股经营现金流	0.9	0.5	1.3	1.4	1.6
						每股净资产	3.4	3.7	4.1	4.6	5.1
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	42.5	27.4	30.7	26.5	24.0
						市净率	6.2	5.7	5.2	4.6	4.1
						EV/EBITDA	47.6	21.6	14.6	12.7	11.1
						EV/EBIT	58.9	25.4	22.8	19.9	17.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月31日收盘价

## 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

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 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