

百润股份 (002568.SZ) 预调酒销售持续承压，期待业绩逐步改善

2024年11月03日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

日期	2024/11/1
当前股价(元)	23.21
一年最高最低(元)	27.89/15.00
总市值(亿元)	243.56
流通市值(亿元)	166.27
总股本(亿股)	10.49
流通股本(亿股)	7.16
近3个月换手率(%)	95.86

● 预调酒需求承压，关注需求改善和新品上市，维持“增持”评级

百润股份前三季度营业收入 23.9 亿元，同比-2.9%；归母净利润 5.7 亿元，同比-13.7%。Q3 实现营业收入 7.6 亿元，同比-6.0%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比-24.0%。考虑预调酒销售承压，我们略下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 7.5 (-0.9) 亿元、8.6 (-1.0) 亿元、10.0 (-1.3) 亿元，同比分别-7.3%、+15.0%、+15.5%，EPS 分别为 0.72 (-0.08) 元、0.82 (-0.10) 元、0.95 (-0.12) 元，当前股价对应 PE 分别为 29.5、25.7、22.2 倍。消费需求偏弱下，公司在三季度以促动销和去库存为主，随着后续预调酒需求回暖，以及威士忌新品推出，公司业绩有望改善，维持“增持”评级。

● 预调酒销售短期承压，威士忌新品稳步推进，香料香精相对平稳

前三季度预调鸡尾酒收入 21.0 亿元，同比-3.1%，Q3 预调鸡尾酒收入 6.7 亿元，同比-6.6%。Q3 公司预调酒销售承压，主要与消费需求偏弱、同期基数较高以及去化库存等。分产品看，强爽由于热度下降和可持续开发的网点不足，销售有所回落；微醺受益于新口味推出，预计保持小幅增长；清爽凭借高性价比在下沉市场动销较好，预计保持较高增速。公司计划四季度进行威士忌新品招商，并进行小范围试销，未来威士忌有望成为新增长曲线。前三季度食用香精及其他收入 2.8 亿元，同比-1.0%，食用香精相对保持平稳。

● 合同负债平稳，Q3 销售收现好于营收

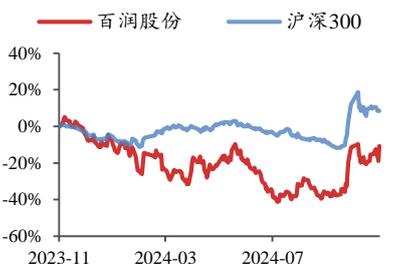
2024 年 Q3 合同负债 0.7 亿元，环比 Q2 持平。2024 年前三季度销售收现为 24.8 亿元，同比-10.4%；Q3 销售收现为 8.6 亿元，同比+4.9%，公司实际收款情况好于营收确认情况。

● 毛利率提升，销售费用率提升，净利率下滑

2024Q3 毛利率同比+1.34pct 至 70.18%，主要是成本端价格下降、产品结构变化以及香料香精毛利率提升。Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+3.14pct/+0.29pct/-0.19pct/+0.95pct，销售费用率增加主要系公司在线上线下保持宣传推广费用投入，影响盈利水平，Q3 净利率同比-5.30pct 至 22.67%。

● 风险提示：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、成本上涨风险。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《预调酒销售短期承压，下半年新品值得期待——公司信息更新报告》
-2024.8.1

《预调酒业务行稳致远，威士忌新品前景可期——公司首次覆盖报告》
-2024.7.3

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,593	3,264	3,225	3,550	3,920
YOY(%)	-0.0	25.9	-1.2	10.1	10.4
归母净利润(百万元)	521	809	751	863	997
YOY(%)	-21.7	55.3	-7.3	15.0	15.5
毛利率(%)	63.8	66.7	68.1	68.2	68.4
净利率(%)	20.1	24.8	23.3	24.3	25.4
ROE(%)	13.8	20.0	15.6	16.0	16.1
EPS(摊薄/元)	0.50	0.77	0.72	0.82	0.95
P/E(倍)	42.5	27.4	29.5	25.7	22.2
P/B(倍)	6.2	5.7	4.8	4.2	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3282	3048	3886	4224	4650
现金	2532	1879	3080	2900	3658
应收票据及应收账款	127	216	160	236	197
其他应收款	34	33	33	39	41
预付账款	43	38	42	46	51
存货	535	780	467	899	599
其他流动资产	10	104	104	104	104
非流动资产	3177	4063	3958	4178	4424
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2172	2564	2513	2718	2941
无形资产	404	493	538	595	656
其他非流动资产	600	1007	907	866	828
资产总计	6458	7111	7844	8403	9073
流动负债	1685	1999	2207	2330	2363
短期借款	444	891	891	891	891
应付票据及应付账款	487	499	512	606	627
其他流动负债	754	609	803	834	845
非流动负债	1007	1069	845	681	521
长期借款	984	1020	796	633	472
其他非流动负债	22	48	48	48	48
负债合计	2692	3068	3051	3011	2884
少数股东权益	2	-0	-2	-3	-5
股本	1050	1050	1050	1050	1050
资本公积	1745	1744	1744	1744	1744
留存收益	1060	1349	1899	2582	3459
归属母公司股东权益	3764	4044	4794	5395	6195
负债和股东权益	6458	7111	7844	8403	9073

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	903	562	1302	624	1506
净利润	521	807	749	861	995
折旧摊销	155	182	161	176	200
财务费用	1	2	18	-9	-41
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	173	-521	375	-403	354
其他经营现金流	53	92	-2	-2	-2
投资活动现金流	-635	-1104	-57	-396	-445
资本支出	624	1111	57	396	445
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-11	7	0	0	0
筹资活动现金流	-75	-128	-44	-407	-303
短期借款	444	447	0	0	0
长期借款	37	36	-224	-164	-160
普通股增加	300	-0	0	0	0
资本公积增加	-220	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-636	-609	180	-243	-143
现金净增加额	196	-669	1201	-180	758

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2593	3264	3225	3550	3920
营业成本	939	1087	1030	1128	1238
营业税金及附加	162	177	184	195	212
营业费用	626	708	784	852	941
管理费用	173	193	210	224	235
研发费用	86	106	113	121	129
财务费用	1	2	18	-9	-41
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	45	36	55	45	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	651	1025	944	1086	1254
营业外收入	1	4	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	651	1028	946	1088	1256
所得税	130	221	197	227	261
净利润	521	807	749	861	995
少数股东损益	-0	-3	-1	-2	-2
归属母公司净利润	521	809	751	863	997
EBITDA	822	1274	1128	1264	1441
EPS(元)	0.50	0.77	0.72	0.82	0.95

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.0	25.9	-1.2	10.1	10.4
营业利润(%)	-22.3	57.4	-7.9	15.0	15.5
归属于母公司净利润(%)	-21.7	55.3	-7.3	15.0	15.5
获利能力					
毛利率(%)	63.8	66.7	68.1	68.2	68.4
净利率(%)	20.1	24.8	23.3	24.3	25.4
ROE(%)	13.8	20.0	15.6	16.0	16.1
ROIC(%)	10.2	14.3	11.4	12.0	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	43.1	38.9	35.8	31.8
净负债比率(%)	-28.7	1.8	-24.1	-20.9	-32.8
流动比率	1.9	1.5	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.6	1.1	1.5	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	17.8	19.1	17.2	18.0	18.2
应付账款周转率	1.8	2.2	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.77	0.72	0.82	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.54	1.24	0.59	1.44
每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.69	4.40	4.97	5.74
估值比率					
P/E	42.5	27.4	29.5	25.7	22.2
P/B	6.2	5.7	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	25.6	17.4	18.6	16.6	14.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn