

## 现有业务有韧性，新业务即将开展

—— 2024 年三季度业绩点评

2024 年 11 月 3 日

## 核心观点

- 事件：**公司发布三季报，24Q3 实现营业收入 7.58 亿元，同比-5.9%；归母净利润 1.72 亿元，同比-23.9%。
- 预调酒业务保持销售韧性。**24Q3 公司预调鸡尾酒收入 6.71 亿元，同比-6.6%。尽管公司预调鸡尾酒业务 Q3 销售表现相对历史季度有所走弱，但考虑啤酒业在 Q3 销售表现普遍走弱、高档产品销售下滑的状况，公司的产品销售呈现了相对的韧性。我们分析原因包括：①消费者对 RIO 品牌的忠诚度。②RIO 线下销售渠道以非即饮渠道为主，相比啤酒，受餐饮渠道低迷冲击小。③RIO 产品结构中强爽已成为第一大单品，高酒精度的产品有更好的消费黏性。
- 预调酒营销拓展和维护工作保持积极。**Q3 公司归母净利率 22.7%，同比-5.4pcts。Q3 毛利率同比+1.3pct，由于成本端例如包材铝价在 Q3 环比有所上升，以及 Q3 产品结构有所下降因素，Q3 毛利率同比提升幅度较上半年有所降低（上半年毛利率同比+4.2pcts）。Q3 销售费用率同比+3.1pcts，销售费用仍然保持相对积极投入。在资产科目上，Q3 末应收账款金额 3.03 亿元，维持在 Q2 以来的相对高位，因公司在报告期内加大了对预调鸡尾酒业务合作伙伴的支持力度，适度提高了授信额度。结合销售费用和应收账款两项来看，公司营销拓展和维护工作状态积极。其余费效指标整体变化不大。
- 公司威士忌业务版图即将展开。**Q3 末公司存货 9.51 亿元，保持稳步提升趋势。Q3 构建固定资产等支付现金 1.18 亿元，保持 Q2 以来的下降趋势。公司现有威士忌桶陈数量已颇具规模，11 月味州威士忌品牌即将上市发布，公司威士忌业务版图即将展开。
- 投资建议：**尽管 Q3 宏观销售需求低迷，公司预调鸡尾酒业务仍然保持了相对的发展韧性。我们根据最新情况调整了 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司 EPS 分别 0.71/0.86/1.00 元。由于威士忌产品尚未上市，该盈利预测暂未包含有关于烈酒业务的盈利预期。2024/11/1 收盘价 23.21 元对应 P/E 分别为 33/27/23 倍。考虑威士忌业务版图即将展开，未来发展空间广阔，我们维持对公司的推荐评级。
- 风险提示：**宏观消费需求持续低迷的风险，威士忌新业务发展风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3263.89	3218.40	3621.81	4176.00
收入增长率%	25.85	-1.39	12.53	15.30
归母净利润(百万元)	809.42	742.02	900.03	1050.44
利润增速%	55.28	-8.33	21.29	16.71
摊薄 EPS(元)	0.77	0.71	0.86	1.00
PE	31.91	32.82	27.06	23.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 百润股份 (002568.SZ)

推荐 维持

## 分析师

刘来珍

☎：021-20252647

✉：liulaizhen\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S010130523040001

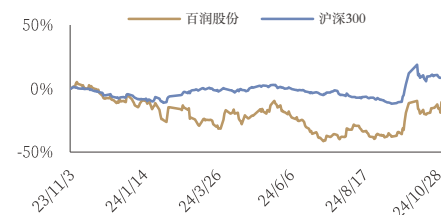
## 市场数据

2024-11-01

股票代码	002568
A 股收盘价(元)	23.21
上证指数	3,272.01
总股本(万股)	104,937
实际流通 A 股(万股)	71,639
流通 A 股市值(亿元)	166

## 相对沪深 300 表现图

2024-11-01



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\_贵州茅台\_公司业绩增长稳健性依然较强

附录:

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	2337.96	2198.73	2148.71
现金	1878.97	1247.38	989.44	752.13
应收账款	215.54	176.35	198.46	228.82
其它应收款	32.61	26.45	29.77	34.32
预付账款	37.78	49.36	32.83	37.25
存货	779.78	730.21	839.48	986.66
其他	103.80	108.21	108.76	109.52
非流动资产	4062.74	4964.74	5966.74	6968.74
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2563.58	3273.58	4083.58	4893.58
无形资产	492.64	584.64	676.64	768.64
其他	1006.52	1106.52	1206.52	1306.52
资产总计	7111.22	7302.70	8165.47	9117.46
流动负债	1998.89	2042.74	2568.19	2998.66
短期借款	891.05	785.55	1173.72	1422.85
应付账款	498.95	459.76	509.68	578.39
其他	608.89	797.42	884.78	997.42
非流动负债	1068.81	910.81	752.81	594.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1068.81	910.81	752.81	594.81
负债合计	3067.70	2953.55	3321.00	3593.47
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	4349.59	4844.91	5524.43
负债和股东权益	7111.22	7302.70	8165.47	9117.46

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	562.18	1122.91	1067.03	1192.97
净利润	806.70	742.02	900.03	1050.44
折旧摊销	188.39	98.00	98.00	98.00
财务费用	48.81	58.62	55.83	57.48
投资损失	-0.03	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-514.96	228.27	18.57	-5.95
其它	33.26	-4.00	-5.40	-7.00
投资活动现金流	-1103.84	-996.00	-1094.60	-1093.00
资本支出	-1104.39	-996.00	-1094.60	-1093.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.55	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-127.63	-758.50	-230.36	-337.27
短期借款	446.81	-105.50	388.18	249.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-574.44	-653.00	-618.54	-586.40
现金净增加额	-669.27	-631.60	-257.94	-237.31

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3263.89	3218.40	3621.81	4176.00
营业成本	1086.80	987.14	1094.32	1241.83
营业税金及附加	176.68	193.10	217.31	250.56
营业费用	708.07	785.29	833.02	960.48
管理费用	193.13	225.29	253.53	292.32
财务费用	2.49	29.83	35.36	39.58
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	941.20	1119.63	1305.94
营业外收入	3.82	4.00	6.40	8.00
营业外支出	0.70	0.00	1.00	1.00
利润总额	1027.65	945.20	1125.03	1312.94
所得税	220.95	203.18	225.00	262.51
净利润	806.70	742.02	900.03	1050.44
少数股东损益	-2.72	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	809.42	742.02	900.03	1050.44
EBITDA	1181.46	1029.03	1212.98	1403.53
EPS (元)	0.77	0.71	0.86	1.00

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25.85%	-1.39%	12.53%	15.30%
营业利润	57.38%	-8.13%	18.96%	16.64%
归属母公司净利润	55.28%	-8.33%	21.29%	16.71%
毛利率	66.70%	69.33%	69.79%	70.26%
净利率	24.80%	23.06%	24.85%	25.15%
ROE	20.02%	17.06%	18.58%	19.01%
ROIC	13.05%	12.15%	13.23%	13.90%
资产负债率	43.14%	40.44%	40.67%	39.41%
净负债比率	75.87%	67.91%	68.55%	65.05%
流动比率	1.53	1.14	0.86	0.72
速动比率	1.12	0.76	0.52	0.38
总资产周转率	0.46	0.44	0.44	0.46
应收账款周转率	15.14	18.25	18.25	18.25
应付账款周转率	6.54	7.00	7.11	7.22
每股收益	0.77	0.71	0.86	1.00
每股经营现金	0.54	1.07	1.02	1.14
每股净资产	3.85	4.14	4.62	5.26
P/E	31.91	32.82	27.06	23.19
P/B	6.39	5.60	5.03	4.41
EV/EBITDA	21.91	24.08	20.83	18.24
P/S	7.46	7.57	6.72	5.83

## 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**，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，香港市场以恒生指数为基准。	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