

预调酒韧性发展，威士忌销售起步

—— 2024 年度和 2025Q1 业绩点评

2025 年 04 月 30 日

核心观点

- 事件：**公司公告 2024 年报和 2025 第一季报。2024 年实现收入 30.5 亿元，同比-6.6%；归母净利润 7.19 亿元，同比-11.2%。2025Q1 实现收入 7.4 亿元，同比-8.1%；归母净利润 1.8 亿元，同比+7.03%。
- 预调鸡尾酒业务有发展韧性：**公司预调鸡尾酒业务 2024 年实现收入 26.8 亿元，同比-7.2%。呈环比改善趋势。强爽产品的爆发驱动了 2023 年预调鸡尾酒业务的较快增长，进入 2024 年销售趋势走平，使预调鸡尾酒业务整体进入平稳发展状态，受消费环境影响小幅下滑。我们认为公司预调鸡尾酒业务有韧性，因为根据以往经验，公司覆盖的消费者对该品类有消费黏性、并对公司品牌有较高的忠诚度，同时公司也在持续更新产品，以及投入资源拓展各子品牌产品的消费人群和消费场景。2025 年公司有计划在现有“358”产品矩阵基础上做进一步扩充，我们预计 2025 年预调鸡尾酒业务将重拾增长。公司未披露 2025Q1 预调鸡尾酒收入，我们估计在 6.5 亿元左右，呈环比改善趋势。
- 威士忌业务进入产品销售阶段：**公司在 2024 年 11 月发布两款创始版产品“崃州”单一麦芽威士忌和“百利得”单一调和威士忌。2025 年 3 月上市了威士忌流通产品“百利得”单一调和威士忌 22 和 66，已在现代零售渠道进行首批铺货。后续将推出“崃州”单一麦芽威士忌系列。公司威士忌业务经过多年培养，开始进入产品销售阶段，这将是公司 2025 年重要看点。我们观察公司威士忌产品具备较好的性价比，品牌和产品宣传与悦己文化、情绪消费关联，我们对公司威士忌业务发展抱有乐观期待。公司威士忌产品储备已颇具规模，截止 2024 年 12 月公司已灌装 40 万只陈酿桶，且具备了 100 万只橡木桶的桶陈与管理能力。
- 整体盈利能力提升：**2024 年公司归母净利率 23.6%，同比-1.2pct，其中毛利率因原料下行同比+3pcts，销售费用率因春节增加投放同比+2.9pcts。2025Q1 公司归母净利率 24.6%，同比+3.5pcts，其中毛利率同比+1.3pct，销售费用率因去年同期高基数同比-8.1pcts。我们预计 2025 年公司预调鸡尾酒业务将保持稳定的盈利能力；烈酒业务虽处于投入期，但产品高毛利支撑下对利润影响不大。
- 投资建议：**我们认为公司预调鸡尾酒业务有韧性，2025 年有望重拾增长；威士忌业务进入产品销售阶段，我们对其发展抱有乐观期待。我们根据公司最新业绩情况并增加威士忌业务盈利预期，调整盈利预测，预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.77/1.00/1.29 元，2025/4/30 收盘价 26.1 元对应 P/E 分别为 34/26/20 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**威士忌新品销售不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3048.13	3749.29	4628.63	5574.47
收入增长率%	-6.61	23.00	23.45	20.43
归母净利润(百万元)	719.14	806.64	1051.92	1358.54
利润增速%	-11.15	12.17	30.41	29.15
毛利率%	69.67	71.17	72.12	73.08
摊薄 EPS(元)	0.69	0.77	1.00	1.29
PE	40.87	33.95	26.04	20.16
PB	6.27	5.40	4.71	4.05
PS	8.99	7.30	5.92	4.91

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

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

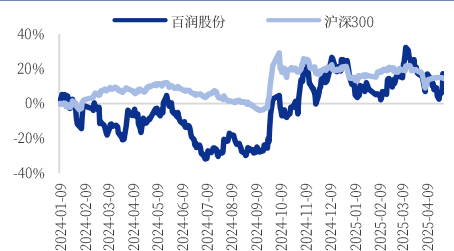
市场数据

2025-04-30

股票代码	002568
A 股收盘价(元)	26.1
上证指数	3279.03
总股本(百万股)	1,049
实际流通 A 股(百万股)	718
流通 A 股市值(亿元)	187

相对沪深 300 表现图

2025-04-30



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_百润股份 (002568)_威士忌创世之作，新意十足 20241122
- 【银河食饮】公司点评_百润股份 (002568)_现有业务有韧性，新业务即将开展 20241113
- 【银河食饮】公司深度_百润股份_威士忌业务蓄势待发 20240802

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3463.11	3882.13	4493.20	5145.20
现金	1931.15	2001.94	2092.68	2159.55
应收账款	260.38	308.16	380.44	458.18
其它应收款	30.68	38.01	46.92	56.51
预付账款	18.46	21.62	25.81	30.01
存货	1042.63	1332.60	1767.55	2261.15
其他	179.81	179.81	179.81	179.81
非流动资产	4655.54	5047.54	5289.54	5381.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2924.67	3124.67	3174.67	3074.67
无形资产	480.27	572.27	664.27	756.27
其他	1250.61	1350.61	1450.61	1550.61
资产总计	8118.65	8929.67	9782.75	10526.74
流动负债	2298.87	2881.98	3159.61	3113.71
短期借款	1042.39	1342.83	1324.97	966.69
应付账款	546.48	651.49	813.07	986.68
其他	710.00	887.65	1021.56	1160.34
非流动负债	1122.81	964.81	806.81	648.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1122.81	964.81	806.81	648.81
负债合计	3421.68	3846.78	3966.42	3762.52
少数股东权益	10.25	7.25	4.25	1.25
归属母公司股东权益	4686.72	5075.64	5812.08	6762.97
负债和股东权益	8118.65	8929.67	9782.75	10526.74

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	672.89	1010.84	1144.06	1441.75
净利润	716.33	803.64	1048.92	1355.54
折旧摊销	215.66	208.00	258.00	308.00
财务费用	39.69	68.76	65.98	54.95
投资损失	-2.47	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-259.41	-65.57	-224.84	-272.74
其它	-36.90	-4.00	-4.00	-4.00
投资活动现金流	-883.28	-596.00	-496.00	-396.00
资本支出	-835.84	-596.00	-496.00	-396.00
长期投资	-50.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.56	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	229.84	-344.05	-557.31	-978.88
短期借款	151.34	300.44	-17.86	-358.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	78.50	-644.49	-539.45	-620.60
现金净增加额	19.30	70.79	90.75	66.86

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3048.13	3749.29	4628.63	5574.47
营业成本	924.47	1080.89	1290.31	1500.58
营业税金及附加	177.39	224.96	277.72	334.47
营业费用	750.41	1012.31	1203.44	1365.74
管理费用	203.67	262.45	324.00	390.21
财务费用	26.18	37.45	45.96	56.03
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.47	0.00	0.00	0.00
营业利润	923.28	1067.51	1394.45	1803.48
营业外收入	2.31	4.00	4.00	4.00
营业外支出	2.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	923.43	1071.51	1398.45	1807.48
所得税	207.10	267.87	349.53	451.94
净利润	716.33	803.64	1048.92	1355.54
少数股东损益	-2.81	-3.00	-3.00	-3.00
归属母公司净利润	719.14	806.64	1051.92	1358.54
EBITDA	1107.62	1252.96	1638.40	2107.50
EPS (元)	0.69	0.77	1.00	1.29

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-6.61%	23.00%	23.45%	20.43%
营业利润	-9.88%	15.62%	30.63%	29.33%
归属母公司净利润	-11.15%	12.17%	30.41%	29.15%
毛利率	69.67%	71.17%	72.12%	73.08%
净利率	23.59%	21.51%	22.73%	24.37%
ROE	15.34%	15.89%	18.10%	20.09%
ROIC	9.88%	10.41%	12.80%	15.84%
资产负债率	42.15%	43.08%	40.55%	35.74%
净负债比率	72.85%	75.68%	68.19%	55.62%
流动比率	1.51	1.35	1.42	1.65
速动比率	1.04	0.88	0.85	0.92
总资产周转率	0.38	0.42	0.47	0.53
应收账款周转率	11.71	12.17	12.17	12.17
应付账款周转率	5.58	5.75	5.69	5.65
每股收益	0.69	0.77	1.00	1.29
每股经营现金	0.64	0.96	1.09	1.37
每股净资产	4.47	4.84	5.54	6.44
P/E	40.87	33.95	26.04	20.16
P/B	6.27	5.40	4.71	4.05
EV/EBITDA	26.87	22.21	16.82	12.80
P/S	8.99	7.30	5.92	4.91

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，本报告清晰准确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，8 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