

公司研究

大单品持续高增，Q3 业绩表现强劲

——百润股份（002568.SZ）2023 年前三季度业绩预告点评

买入（维持）

当前价：28.54 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

联系人：鲁俊

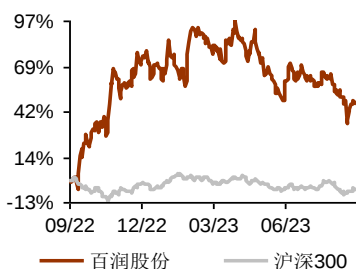
021-52523835

lujun1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.50
总市值(亿元):	299.58
一年最低/最高(元):	26.23/44.28
近 3 月换手率:	36.82%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.40	-16.13	2.58
绝对	-9.60	-19.06	3.16

资料来源：Wind

相关研报

Q2 收入增长提速，全年高增确定性强——百润股份（002568.SZ）2023 年半年报点评（2023-07-27）

强爽延续高增，餐饮渠道有望打开增长空间——百润股份（002568.SZ）2023 年半年报预告点评（2023-07-05）

要点

事件：百润股份发布 23 年前三季度业绩预告。23Q1-3 公司实现归母净利润 6.4-6.7 亿元，同比增长 110%-120%；实现扣非净利润 6.3-6.6 亿元，同比增长 125%-135%。单 Q3 实现归母净利润 2.0-2.3 亿元，同比增长 139%-176%；实现扣非净利润 2.0-2.3 亿元，同比增长 160%-196%。

预计大单品强爽持续放量，驱动 Q3 收入实现高增长。

得益于预调酒以及香精香料业务的快速增长，公司 23Q3 利润保持较高增速。预调鸡尾酒方面，预计大单品强爽持续放量，主要来自产品矩阵丰富度的提升以及品牌宣传的增加：1) 产品矩阵持续完善：如 3 月推出荔枝新口味；6 月推出 8 度 0 糖系列以顺应消费健康化趋势，产品矩阵的丰富有望贡献收入增量。

2) 保持联名等广宣投入力度：4 月强爽与王者荣耀顶级战队重庆狼队及武汉 eStarPro 队联合官宣；5 月与珍珍荔枝合作推出联名 CP 罐；7 月联名暗黑破坏神推出礼盒，持续触达年轻消费人群。

同时，公司亦着力提升微醺的动销表现，如 7 月与游戏时光代理人联名、广告植入电视剧长相思；8 月官宣魏大勋成为 RIO 微醺品牌大使等，不断增强品牌露出及曝光，有助于提振微醺的终端销售。

此外，公司烈酒业务重点发展威士忌，目前已顺利灌桶包括黄酒桶、雪莉桶、葡萄酒桶等多种风味威士忌，7 月上市定位高端的“椒语”金酒以及“岭冽”伏特加，随着后续产品矩阵的不断丰富，有望为公司业绩带来新的增量；烈酒基地的建设也有利于降低预调鸡尾酒产品成本，保证基酒的高质量供应。

定增扩充产能&提升仓储及研发能力，奠定长期增长基础。

23 年 8 月公司拟定增募集资金不超过 20.25 亿，主要用于中长期产能建设、仓储能力及研发能力提升：1) 用于江苏、天津、佛山以及成都扩建项目共 17.83 亿元，产能落地后有望进一步提升供应能力并降低运营成本；2) 巴克斯酒业二期项目投入 0.6 亿元，当前上海生产基地成品库均采用外租方式，仓库建成后整体运营效率有望得到提升。3) 此外，成都研发检测中心拟投入 1.82 亿元，主要用于加强核心技术研究以及建设 CNAS 标准实验室，有望进一步提升基酒质量。中长期看，低度预调酒赛道仍有较高景气度，公司作为行业龙头，有望受益于行业持续增长。伴随大单品强爽收入延续高增，威士忌逐步贡献增量，加上定增扩充产能落地后产能保障充足，中长期收入增长具备较好基础。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 9.26/12.53/16.58 亿元，折合 2023-2025 年 EPS 为 0.88/1.19/1.58 元，对应 PE 分别为 32x/24x/18x，维持“买入”评级。

风险提示：行业边际竞争激烈程度高于预期；原材料成本上涨高于预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,594	2,593	3,617	4,776	6,199
营业收入增长率	34.66%	-0.04%	39.49%	32.02%	29.79%
净利润（百万元）	666	521	926	1,253	1,658
净利润增长率	24.38%	-21.74%	77.63%	35.35%	32.28%
EPS（元）	0.89	0.50	0.88	1.19	1.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.57%	13.85%	19.74%	21.09%	21.81%
P/E	32	57	32	24	18
P/B	5.6	8.0	6.4	5.0	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-10-09（注：2021-2023 年股本数分别为 7.5/10.5/10.5 亿股）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,594	2,593	3,617	4,776	6,199
营业成本	897	939	1,270	1,635	2,068
折旧和摊销	102	155	119	135	154
税金及附加	145	162	226	299	388
销售费用	567	626	723	1,003	1,302
管理费用	136	173	181	229	285
研发费用	73	86	127	143	193
财务费用	-20	1	7	-4	-4
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	838	651	1,152	1,558	2,064
利润总额	842	651	1,157	1,567	2,072
所得税	178	130	231	313	414
净利润	664	521	926	1,253	1,658
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司净利润	666	521	926	1,253	1,658
EPS(元)	0.89	0.50	0.88	1.19	1.58

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	869	903	1,518	1,272	1,931
净利润	666	521	926	1,253	1,658
折旧摊销	102	155	119	135	154
净营运资金增加	411	-102	236	924	873
其他	-310	329	237	-1,041	-754
投资活动产生现金流	-881	-635	-286	-320	-320
净资本支出	-433	-624	-270	-320	-320
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-448	-11	-16	0	0
融资活动现金流	841	-75	-451	4	4
股本变化	214	300	0	0	0
债务净变化	953	483	-444	0	0
无息负债变化	228	360	273	91	372
净现金流	829	196	781	955	1,615

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	65.4%	63.8%	64.9%	65.8%	66.6%
EBITDA 率	35.5%	31.2%	35.4%	35.4%	35.8%
EBIT 率	31.6%	25.2%	32.1%	32.6%	33.3%
税前净利润率	32.5%	25.1%	32.0%	32.8%	33.4%
归母净利润率	25.7%	20.1%	25.6%	26.2%	26.7%
ROA	11.8%	8.1%	12.8%	14.6%	15.7%
ROE (摊薄)	17.6%	13.8%	19.7%	21.1%	21.8%
经营性 ROIC	15.4%	11.7%	19.1%	20.8%	23.5%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	33%	42%	35%	31%	28%
流动比率	3.24	1.95	2.54	3.12	3.47
速动比率	3.03	1.63	2.41	2.95	3.30
归母权益/有息债务	3.98	2.62	4.73	6.00	7.67
有形资产/有息债务	5.53	4.10	6.68	8.02	10.06

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	5,640	6,458	7,213	8,558	10,588
货币资金	2,335	2,532	3,313	4,268	5,883
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	165	127	177	234	304
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	22	34	48	63	82
存货	184	535	203	262	331
其他流动资产	60	10	61	119	190
流动资产合计	2,813	3,282	3,861	5,021	6,884
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,120	2,172	2,250	2,389	2,510
在建工程	223	328	340	345	349
无形资产	231	404	416	428	439
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	67	67	78	78	78
非流动资产合计	2,827	3,177	3,353	3,537	3,703
总负债	1,849	2,692	2,521	2,612	2,984
短期借款	0	444	0	0	0
应付账款	540	487	659	848	1,073
应付票据	1	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	76	177	177	177	177
流动负债合计	868	1,685	1,520	1,611	1,983
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	947	984	984	984	984
其他非流动负债	29	17	17	17	17
非流动负债合计	982	1,007	1,001	1,001	1,001
股东权益	3,791	3,766	4,692	5,946	7,603
股本	750	1,050	1,050	1,050	1,050
公积金	2,201	1,999	2,092	2,217	2,270
未分配利润	677	806	1,640	2,768	4,373
归属母公司权益	3,791	3,764	4,690	5,943	7,601
少数股东权益	0	2	2	2	2

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	21.85%	24.13%	20.00%	21.00%	21.00%
管理费用率	5.26%	6.66%	5.00%	4.80%	4.60%
财务费用率	-0.79%	0.04%	0.18%	-0.07%	-0.06%
研发费用率	2.82%	3.32%	3.50%	3.00%	3.12%
所得税率	21%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.16	0.86	1.45	1.21	1.84
每股净资产	5.06	3.58	4.47	5.66	7.24
每股销售收入	3.46	2.47	3.45	4.55	5.91

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	32	57	32	24	18
PB	5.6	8.0	6.4	5.0	3.9
EV/EBITDA	23.7	38.0	23.5	17.7	13.2
股息率	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP