

## 百润股份 (002568)

# 22 年报及 23Q1 业绩点评: 收入的驱动仍强, 利润超预期是锦上添花

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001  
wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,593	3,576	4,625	5,897
同比	-0.04%	38%	29%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	521	893	1,188	1,531
同比	-22%	71%	33%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.50	0.85	1.13	1.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	82.58	48.20	36.24	28.12

关键词: #业绩超预期

### 投资要点

- **事件:** 22 年营收 26 亿元, 同比-0.04%, 归母净利润 5.2 亿元, 同比-22%; 23Q1 营收 7.6 亿元, 同比+41%, 归母净利润 1.88 亿元, 同比+105%。
- **22 年强爽爆量的新故事, 进一步拉高品牌知名度。** 鸡尾酒业务 22.57 亿元, 同比-1.24%, 我们预计微醺全年下滑 30-40%, 强爽报表确认超过 7 亿; 拆分量价来看, 量同比+11%, 价同比-11%, 我们预计主要系瓶罐产品的结构变化/促销增加所致。全年来看, 公司持续加大品牌推广力度, 传统渠道方面, 虽然全年受制于外部环境影响, 公司持续开拓市场和渠道下沉, 经销商净增 305 家; 品牌宣传方面, 公司在抖音等互联网平台有针对性地投放, 也造就了去年强爽抖音声量持续提升、销量持续提升。全年来看, 强爽从 9 月份起的持续爆量配合公司有针对性地推广和宣传, 进一步增强整体品牌的知名度和拉新效率。
- **23Q1 强爽势能延续, 微醺销售逐步恢复, 利润表现超预期。** 公司 23Q1 收入 7.6 亿元, 同比+41%, 香精香料比较稳定, 更多增长来源于鸡尾酒的实际增长, 强爽延续去年下半年势能持续放量, 微醺在持续恢复之中, 一季度动销保持小幅正增长。利润端, 归母净利润 1.88 亿元, 同比+105%, 超市场预期, 主要系产品结构+费控, 毛利率小幅+3pct 至 65%, 销售/管理费用率同比下降 5pct/3pct 至 21%/7%, 净利率实现 25%, 同比提升 7.7pct。
- **盈利预测与投资评级:** 公司抓住单品势能持续在市场推广和品类投入上增加, 今年势能持续从渠道反馈来看 4 月份强爽热度仍在延续, 微醺销售恢复在途; 明后年随着烈酒进入销售, 有望打造新增长极。净利率方面, 公司品类费用增加+精准投放, 内部持续降本增效, 利润率有望逐年保持持续提升。我们上调 2023-2024 年归母净利润为 8.9、11.9 亿元 (前值为 6.8、8.7 亿元), 同比增长 71%、33% (前值为 42%、27%), 给予 2025 年归母净利润 15.3 亿元, 同比+29%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 48、36、28 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期、需求恢复不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	40.98
一年最低/最高价	21.10/44.96
市净率(倍)	11.38
流通 A 股市值(百万元)	29,394.12
总市值(百万元)	43,035.55

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.60
资产负债率(% ,LF)	42.28
总股本(百万股)	1,050.16
流通 A 股(百万股)	717.28

### 相关研究

- 《百润股份(002568): 今年鸡尾酒, 有何不一样?》  
2022-11-28
- 《百润股份(002568): 2021 年半年报点评: 预调酒持续提速, 业绩表现亮眼》  
2021-07-28

## 百润股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,282</b>	<b>4,009</b>	<b>5,213</b>	<b>6,775</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,593</b>	<b>3,576</b>	<b>4,625</b>	<b>5,897</b>
货币资金及交易性金融资产	2,532	3,517	4,597	6,003	营业成本(含金融类)	939	1,233	1,543	1,975
经营性应收款项	170	242	312	396	税金及附加	162	197	264	348
存货	535	193	232	287	销售费用	626	787	1,017	1,268
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	215	273	342
其他流动资产	44	58	72	89	研发费用	86	114	143	177
<b>非流动资产</b>	<b>3,177</b>	<b>3,356</b>	<b>3,625</b>	<b>3,982</b>	财务费用	1	-25	-35	-46
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	57	79	100
固定资产及使用权资产	2,182	2,135	2,127	2,158	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	328	378	478	628	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	404	581	758	934	减值损失	0	3	5	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>651</b>	<b>1,116</b>	<b>1,503</b>	<b>1,938</b>
其他非流动资产	259	260	259	259	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,458</b>	<b>7,366</b>	<b>8,839</b>	<b>10,757</b>	<b>利润总额</b>	<b>651</b>	<b>1,116</b>	<b>1,503</b>	<b>1,938</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,685</b>	<b>1,700</b>	<b>1,985</b>	<b>2,373</b>	减:所得税	130	223	316	407
短期借款及一年内到期的非流动负债	451	451	451	451	<b>净利润</b>	<b>521</b>	<b>893</b>	<b>1,188</b>	<b>1,531</b>
经营性应付款项	487	691	865	1,107	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	219	83	105	136	<b>归属母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>893</b>	<b>1,188</b>	<b>1,531</b>
其他流动负债	528	474	564	678	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.85	1.13	1.46
非流动负债	1,007	1,007	1,007	1,007	EBIT	652	1,030	1,385	1,787
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	813	1,184	1,549	1,963
应付债券	984	984	984	984	毛利率(%)	63.78	65.52	66.65	66.51
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	20.10	24.98	25.68	25.96
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	-0.04	37.88	29.33	27.51
<b>负债合计</b>	<b>2,692</b>	<b>2,706</b>	<b>2,991</b>	<b>3,379</b>	归母净利润增长率(%)	-21.74	71.34	32.98	28.90
归属母公司股东权益	3,764	4,657	5,845	7,376					
少数股东权益	2	2	2	2					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,766</b>	<b>4,659</b>	<b>5,847</b>	<b>7,378</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,458</b>	<b>7,366</b>	<b>8,839</b>	<b>10,757</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	903	1,318	1,513	1,939	每股净资产(元)	3.42	4.27	5.40	6.86
投资活动现金流	-635	-333	-433	-533	最新发行在外股份(百万股)	1,050	1,050	1,050	1,050
筹资活动现金流	-75	0	0	0	ROIC(%)	10.48	14.58	16.34	17.53
现金净增加额	196	985	1,080	1,406	ROE-摊薄(%)	13.85	19.18	20.32	20.76
折旧和摊销	160	154	164	176	资产负债率(%)	41.68	36.74	33.84	31.41
资本开支	-624	-331	-431	-531	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.58	48.20	36.24	28.12
营运资本变动	173	342	91	139	P/B(现价)	12.00	9.61	7.59	5.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

