

百润股份(002568)

食品饮料

发布时间：2023-05-08

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

Q1 开门红，全年利润弹性可期

首次覆盖

事件：

公司于2023年4月27日发布2022年年度报告与2023年一季度报告。2022年实现营业收入25.93亿元，同比下降0.04%；归母净利润5.21亿元，同比下降21.74%；扣非归母净利润4.86亿元，同比下降22.73%。2023年一季度实现营业收入7.60亿元，同比增长41.11%；归母净利润1.88亿元，同比增长104.73%；扣非归母净利润1.87亿元，同比增长105.90%。

点评：

去年受疫情影响，经营承压。分产品来看，预调鸡尾酒业务全年实现营业收入22.6亿元，同比下降1.24%，原材料成本上升，毛利率同比下降1.45%。去年9月起，强爽火爆出圈，弥补了一部分微醺、经典瓶等老品的下滑。食用香精业务全年实现营收2.80亿，同比增长2.33%，增长较为稳定。分区域来看，华东/华南/华北/华西地区营收分别为11.08/6.51/4.74/37.01亿元，其中华东和华西地区同比下降10.26%和9.24%，华南和华北地区同比增长9.56%和26.64%。华东地区受疫情冲击最为严重，主要系去年疫情封控影响工厂发货。

强爽放量和费用优化投放，盈利水平提升。受益于强爽持续放量，2023Q1营收高增长，预计强爽势能可以持续。Q1毛利率同比增长2.96pcts至65.45%，销售费用率同比下降4.94pcts至20.64%，净利率同比增长7.68pcts至24.63%。

积极开拓市场，开辟餐饮新渠道。截至去年底，公司华北/华东/华南/华西经销商数量分别为472/548/664/509，同比增长45%/7%/14%/9%，积极开拓市场和渠道下沉。餐饮渠道仍有突破空间，目前公司已成立新事业部，餐饮网点销售模式由传统的铺网点变成以外卖零售和寄售等多种模式相结合，达到一定量级后有望推出餐饮特供专品。

投资建议：公司强爽持续放量，老品微醺今年受益于消费场景恢复，有望恢复增长。预计公司2023-2025年营收为34.6/43.38/53.27亿元，2023-2025年归母净利润为7.70/9.85/12.73亿元，2023-2025年EPS为0.73/0.94/1.21元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：核心产品销售不及预期，原材料价格剧烈波动。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,594	2,593	3,460	4,338	5,327
(+/-)%	34.66%	-0.04%	33.40%	25.40%	22.80%
归属母公司净利润	666	521	770	985	1,273
(+/-)%	24.38%	-21.74%	47.70%	27.99%	29.20%
每股收益(元)	0.89	0.50	0.73	0.94	1.21
市盈率	67.22	74.72	56.07	43.81	33.91
市净率	11.83	10.42	10.38	8.85	7.34
净资产收益率(%)	19.25%	13.71%	18.51%	20.20%	21.64%
股息收益率(%)	0.87%	0.00%	1.22%	1.22%	1.22%
总股本(百万股)	750	1,050	1,050	1,050	1,050

股票数据

2023/05/08

6个月目标价(元)	48.91
收盘价(元)	41.11
12个月股价区间(元)	21.10-43.94
总市值(百万元)	43,172.08
总股本(百万股)	1,050
A股(百万股)	1,050
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



相关报告

《百润股份(002568)：疫情下短期承压，调整后经营有望改善》

--20220428

《百润股份(002568)：受益新品推广和渠道下沉，预调酒饮用渐成潮流》

--20210728

《百润股份(002568)：高速增长预调酒行业龙头》

--20210330

证券分析师：李强

执业证书编号：S0550515060001
021-61002252 liqiang@nesc.cn

证券分析师：阚磊

执业证书编号：S0550522040001
075533685875 kanlei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,532	3,263	3,664	5,218
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	127	257	225	367
存货	535	69	512	209
其他流动资产	10	16	22	28
流动资产合计	3,282	3,689	4,548	5,946
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	2,172	2,215	2,248	2,271
无形资产	404	419	434	448
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,177	3,302	3,310	3,366
资产总计	6,458	6,991	7,858	9,312
短期借款	444	484	524	564
应付款项	487	790	795	1,092
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	1,685	1,823	1,973	2,422
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,007	1,007	1,007	1,007
长期负债合计	1,007	1,007	1,007	1,007
负债合计	2,692	2,829	2,979	3,429
归属于母公司股东权益合计	3,764	4,160	4,878	5,883
少数股东权益	2	2	1	0
负债和股东权益总计	6,458	6,991	7,858	9,312

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,593	3,460	4,338	5,327
营业成本	939	1,209	1,500	1,785
营业税金及附加	162	201	252	298
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	626	796	998	1,225
管理费用	173	208	260	320
财务费用	1	36	24	18
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	651	962	1,231	1,590
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	651	962	1,231	1,590
所得税	130	192	246	318
净利润	521	769	985	1,272
归属于母公司净利润	521	770	985	1,273
少数股东损益	0	-1	-1	-1

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	521	769	985	1,272
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	160	163	173	184
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	42	87	89	92
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	198	421	-348	566
其他	-19	0	0	0
经营活动净现金流量	903	1,440	898	2,113
投资活动净现金流量	-635	-288	-181	-240
融资活动净现金流量	-75	-421	-317	-319
企业自由现金流	161	1,094	648	1,796

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.50	0.73	0.94	1.21
每股净资产 (元)	3.58	3.96	4.64	5.60
每股经营性现金流量 (元)	0.86	1.37	0.86	2.01
成长性指标				
营业收入增长率	0.0%	33.4%	25.4%	22.8%
净利润增长率	-21.7%	47.7%	28.0%	29.2%
盈利能力指标				
毛利率	63.8%	65.1%	65.4%	66.5%
净利润率	20.1%	22.3%	22.7%	23.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	20.25	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	137.87	90.00	69.79	72.79
偿债能力指标				
资产负债率	41.7%	40.5%	37.9%	36.8%
流动比率	1.95	2.02	2.31	2.45
速动比率	1.60	1.95	2.00	2.33
费用率指标				
销售费用率	24.1%	23.0%	23.0%	23.0%
管理费用率	6.7%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用率	0.0%	1.0%	0.6%	0.3%
分红指标				
股息收益率	0.0%	1.2%	1.2%	1.2%
估值指标				
P/E (倍)	74.72	56.07	43.81	33.91
P/B (倍)	10.42	10.38	8.85	7.34
P/S (倍)	15.13	12.48	9.95	8.10
净资产收益率	13.7%	18.5%	20.2%	21.6%

研究团队简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现为东北证券食品饮料行业首席分析师, 5年买方研究经验, 2015年起从事卖方研究工作, 荣获2020年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一, 2020年Wind资讯金牌分析师食品饮料行业第二, 2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队, 2018年每市食品饮料行业年度组合收益第四, 2018年投研社最受机构欢迎分析师, 2018年进门财经百佳分析师, 2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第七, 2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第三, 2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第二, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

阙磊: 香港大学商业分析硕士, 南京大学金融学、管理学双学士, 2020年加入东北证券研究所, 现任食品饮料行业分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

