

2022 年 03 月 22 日

公司研究

评级: 买入(维持)

研究所

证券分析师: 薛玉虎 S0350521110005

xueyh@ghzq.com.cn

证券分析师: 刘洁铭 S0350521110006

liujm@ghzq.com.cn

长期发展趋势不变，回购彰显信心

——百润股份（002568）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
百润股份	-18.8%	-41.0%	-62.3%
沪深 300	-7.0%	-13.4%	-15.9%

市场数据 2022/03/22

当前价格（元）	36.44
52 周价格区间（元）	33.35-136.90
总市值（百万）	27,367.88
流通市值（百万）	18,646.33
总股本（万股）	75,103.94
流通股本（万股）	51,169.94
日均成交额（百万）	131.69
近一月换手（%）	1.39

《——百润股份（002568）事件点评：成本上涨驱动提价，利润弹性加大（买入）*饮料制造*刘洁铭，薛玉虎》——2021-12-09

《——百润股份（002568）事件点评：推出激励方案，与员工共享成长（买入）*饮料制造*刘洁铭，薛玉虎》——2021-12-05

事件：

公司发布回购方案，拟在未来 6 个月内以不超过 62.27 元/股（含 62.27 元/股）的价格回购股份，本次回购的资金不低于 2 亿元，不超过 4 亿元。

投资要点：

1、本次回购拟用于员工激励及可转债，彰显公司对未来发展的信心：

按照回购价格上限计算，本次预计回购股份数约为 321-642 万股，占总股本 0.43-0.86%。其中用于实施股权激励或员工持股计划的资金总额不低于 0.8 亿元且不超过 1.6 亿元，用于转换公司发行的可转换公司债券的资金总额不低于 1.2 亿元且不超过 2.4 亿元。截至 3 月 22 日公司收盘价为 36.44 元/股，公司回购价格的上限为目前价格的 171%，彰显管理层和主要股东对公司价值的肯定和未来发展的信心，并且有利于进一步完善公司的长效激励机制。

2、受多重因素影响，增速有所回落，但仍然保持较好成长性。由于

公司 2021Q3 预调酒业务收入增速较上半年有所回落，市场担忧公司未来的发展趋势。由于公司自去年 12 月底开始对产品进行提价，提价过程较长，短期影响渠道利润。另外去年下半年以来，整体宏观消费需求的疲软也影响了短期增速。但是目前公司线上零售端产品已经顺利实现提价，而且与整体大众消费品增速中枢相比，公司仍然保持较高的增长态势。

3、长期成长驱动因素不变，低度酒饮渗透率将持续提升。低度酒饮

口味的多样化是行业未来发展的趋势。公司深耕行业多年，RIO 品牌深入人心，消费基础稳固。另外，公司前瞻性布局烈酒业务，嵊州蒸馏厂项目已经投产，以“在威士忌的世界地图上点亮中国产区”等作为传播理念，获得业内广泛关注。预计未来将在基酒品质及稳定性、基酒成本以及品牌调性上赋能公司预调酒业务。长期看公司走在正确道路上，无需过于担忧短期业绩波动。公司此前已于 2021 年底发布股权激励方案，以 2021 年营收为基数，2022-2024 年营收增长不低于 25%/53.75%/84.50%，同比增长不低于 25%/23%/20%，激励目标稳健。

4、盈利预测和投资评级：我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利

7.0/8.5/10.2 亿元，同比+31%/+20%/+20%，EPS 分别为 0.94、1.13、

1.36 元/股，PE 分别为 39/32/27，给予“买入”评级。

5、风险提示：1) 新产品推广不达预期；2) 产能投放进度低于预期；3) 行业竞争加剧，销售费用投放加大；4) 疫情影响超预期；5) 食品安全风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1927	2637	3305	4075
增长率（%）	31	37	25	23
归母净利润（百万元）	536	704	848	1019
增长率（%）	78	31	20	20
摊薄每股收益（元）	1.03	0.94	1.13	1.36
ROE（%）	17	18	18	18
P/E	101	39	32	27
P/B	17	7	6	5
P/S	29	10	8	7
EV/EBITDA	71	27	22	18

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：百润股份盈利预测表

证券代码:	002568		股价:	36.44	投资评级:	买入	日期:	2022/03/22	
财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					每股指标				
ROE	17%	18%	18%	18%	EPS	1.03	0.94	1.13	1.36
毛利率	66%	65%	63%	62%	BVPS	6.00	5.23	6.36	7.72
期间费率	27%	25%	25%	24%	估值				
销售净利率	28%	27%	26%	25%	P/E	101.25	38.80	32.24	26.83
成长能力					P/B	17.38	6.97	5.73	4.72
收入增长率	31%	37%	25%	23%	P/S	10.13	10.36	8.27	6.71
利润增长率	78%	31%	20%	20%					
营运能力					利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产周转率	0.50	0.57	0.58	0.60	营业收入	1927	2637	3305	4075
应收账款周转率	17.98	15.67	16.22	16.01	营业成本	665	925	1225	1558
存货周转率	18.31	18.41	17.81	17.14	营业税金及附加	100	132	166	204
偿债能力					销售费用	428	527	644	774
资产负债率	17%	16%	16%	15%	管理费用	101	142	165	196
流动比	2.81	3.30	3.50	4.01	财务费用	-8	0	0	0
速动比	2.62	3.07	3.26	3.75	其他费用/（-收入）	64	87	109	122
					营业利润	672	886	1067	1283
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	3	3	3	3
现金及现金等价物	1503	1956	2681	3475	利润总额	675	889	1070	1285
应收款项	110	170	206	257	所得税费用	139	185	222	267
存货净额	105	143	186	238	净利润	535	704	847	1018
其他流动资产	108	125	137	153	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	1827	2394	3210	4123	归属于母公司净利润	536	704	848	1019
固定资产	1125	1079	990	912					
在建工程	484	724	1014	1288	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
无形资产及其他	451	469	491	511	经营活动现金流	723	777	1072	1134
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	536	704	848	1019
资产总计	3887	4665	5705	6834	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	5	3	2	折旧摊销	93	118	121	125
应付款项	372	436	580	737	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	70	-45	104	-8
其他流动负债	279	283	335	289	投资活动现金流	-385	-329	-345	-339
流动负债合计	651	725	917	1027	资本支出	-385	-329	-345	-339
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18	其他	0	0	0	0
长期负债合计	18	18	18	18	筹资活动现金流	676	5	-2	-1
负债合计	669	743	935	1045	债务融资	0	5	-2	-1
股本	536	750	750	750	权益融资	994	0	0	0
股东权益	3218	3922	4770	5788	其它	-317	0	0	0
负债和股东权益总计	3887	4665	5705	6834	现金净增加额	1014	453	725	794

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，从业证书编号：S0350521110005。研究所食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，从业证书编号：S0350521110006。研究所食品饮料组联席首席，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

宋英男，复旦大学硕士，主要覆盖白酒、啤酒等板块，曾任职于方正证券、东吴证券等。

王尧，复旦大学物理系本科，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖软饮料、乳制品、休闲食品等板块，曾任职于方正证券。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本人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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。