



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 三季度营收增速放缓，公司进一步布局生产基地，百润股份厚积薄发

—— 百润股份（002568）三季度财报点评

2018年10月23日

强烈推荐/维持

百润股份

财报点评

刘畅

分析师

执业证书编号：S1480517120001

liuchang\_yjs@dxzq.net.cn 010-66554017

### 事件：

2018年10月19日，公司发布第三季度财务报告，公司2018年前三季度实现营业收入8.53亿元，同比增长6.14%，归母净利润1.3亿元，同比增长11.52%。销售毛利率68.62%环比上升0.48%。

公司18Q3实现营业收入2.98亿元，同比增长4.62%；归母净利润0.51亿元。实现销售毛利率69.22%环比上升1.37%。受激励费用影响，扣非后归母净利低于预期。

巴克斯酒业继续投入建设项目，其中在建工程余额较上年期末增加1.098亿元，增幅为1245.55%。

### 公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	274.32	245.05	284.65	367.9	247.8	307.8	297.79
增长率（%）	26.77%	20.57%	-12.69%	104.63%	-9.67%	25.61%	4.62%
毛利率（%）	72.35%	69.21%	70.06%	71.83%	68.31%	68.28%	69.22%
期间费用率（%）	58.83%	52.15%	38.13%	53.71%	51.07%	54.24%	40.05%
营业利润率（%）	9.24%	17.46%	25.05%	25.93%	12.90%	19.24%	21.65%
净利润（百万元）	20.52	40.78	55.65	65.70	25.67	53.04	51.66
增长率（%）	-132.28%	-150.16%	37.67%	-254.29%	25.10%	30.07%	-07.17%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.04	0.08	0.09	0.04	0.10	0.10
资产负债率（%）	22.80%	21.30%	20.21%	23.17%	20.06%	16.44%	16.87%
净资产收益率（%）	1.27%	2.46%	3.24%	3.69%	1.35%	2.83%	2.76%
总资产收益率（%）	0.98%	1.93%	2.59%	2.83%	1.08%	2.36%	2.29%

### 观点：

- ▶ **三季度营收增速放缓，季度间营收趋于平稳。**2018年10月19日，公司发布第三季度财务报告，公司2018年前三季度实现营业收入8.53亿元，同比增长6.14%，归母净利润1.3亿元，同比增长11.52%，环比下降3.25%。季度间销售趋于平稳。销售毛利率68.62%环比上升0.48%。公司18Q3实现营业收入2.98亿元，同比增长4.62%；归母净利润0.51亿元。实现销售毛利率69.22%环比上升1.37%。
- ▶ **短期销售波动不影响长期增长逻辑，百润产能深入布局，长期龙头地位可维持。**2018年度，公司主营业务将保持健康稳定增长，盈利能力进一步提升，但是受到2018年实施第一期限限制性股票激励计划所产生

的限制性股票费用的影响，本年度损益将会受到影响。巴克斯酒业继续投入建设项目，其中在建工程余额较上年同期末增加1.098亿元，增幅为1245.55%。百润成功基因在升华，预计未来产能实现倍数增长，随着国内鸡尾酒市场的复苏，百润长期行业龙头地位可维持，受经济短期影响，短期内的销售波动并不改变公司未来长期发展逻辑，我们坚定看好行业以及公司未来发展。

- **期间费用率环比下降，同比基本维持去年同期水平。**公司18Q3期间费用率40.05%，环比下降26.16%，同比上升5%，其中销售费用9224.65万元，较上年同期增长4.39%。管理费用为较上年同期增长53.67%，主要系报告期内公司计提限制性股票激励费用所致。
- **国内鸡尾酒市场逐渐复苏，百润蓄力新市场增长。**第四次消费升级给整个食品饮料行业带来健康化高端化的新元素，预调酒、低度、个性的特征很好的迎合了第四次消费升级所带来的红利。目前行业竞争环境良好，百润股份具有绝对的市场优势。2017年百润成功实现恢复性增长后，深入布局产品产能的提升，和产品品类的丰富，为进一步迎合市场趋势，巩固龙头地位打下了坚实的基础。目前百润更是采用了线上+线下全渠道的营销模式，产品线上线下销售相互补充；渠道二次革命的完成，公司经销商数目快速回升。未来百润恢复性增长的战略成果将愈发明显。

#### 结论：

预计未来三年仍会是百润引领行业发展的阶段：将会呈现逐年加速的态势，维持前期盈利预测，预计2018—2020年公司实现收入13.58/16.30/20.38亿元，同比增长16%/20%/25%；实现利润2.36/3.31/4.46亿元，同比增长30%/40%/35%。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**食品安全的风险，预调酒行业竞争加剧

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	1134	873	995	1466	2062	<b>营业收入</b>	925	1172	1358	1631	2038
货币资金	876	613	719	1166	1722	<b>营业成本</b>	252	340	358	375	414
应收账款	56	87	102	124	156	营业税金及附加	48	52	78	93	115
其他应收款	22	20	23	28	35	营业费用	741	437	501	632	782
预付款项	21	19	12	5	-4	管理费用	136	128	147	173	212
存货	73	77	83	87	97	财务费用	21	4	10	11	11
其他流动资产	84	54	54	54	54	资产减值损失	-0.23	1.08	5.00	3.00	3.00
<b>非流动资产合计</b>	1319	1447	1241	1120	998	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	5.00	15.00	8.00
固定资产	673	942	838	725	612	<b>营业利润</b>	-272	235	264	359	509
无形资产	156	178	163	148	133	营业外收入	65.02	1.81	25.00	45.00	35.00
其他非流动资产	117	84	0	0	0	营业外支出	0.55	3.86	4.00	6.00	8.00
<b>资产总计</b>	2453	2320	2157	2505	2980	<b>利润总额</b>	-208	233	285	398	536
<b>流动负债合计</b>	846	483	351	393	457	所得税	-61	50	48	66	88
短期借款	540	180	0	0	0	<b>净利润</b>	-147	183	237	332	448
应付账款	140	194	206	216	238	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	14	14	41	73	114	归属母公司净利润	-147	183	237	332	448
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	-56	465	402	497	648
<b>非流动负债合计</b>	8	54	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	-0.16	0.22	0.45	0.63	0.84
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	854	537	351	393	457	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-60.64	26.64%	15.89%	20.06%	25.00%
实收资本(或股本)	931	700	532	532	532	营业利润增长	-143.84	-186.28	12.45%	35.93%	41.82%
资本公积	715	946	946	946	946	归属于母公司净利润	29.88%	-224.23	29.88%	40.10%	34.71%
未分配利润	-155	23	170	376	654	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1600	1782	1832	2138	2550	毛利率(%)	0.00%	70.49%	73.66%	76.98%	79.67%
<b>负债和所有者权</b>	2453	2320	2109	2458	2933	净利率(%)	-15.89	15.59%	17.47%	20.38%	21.96%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		-5.99%	7.87%	11.00%	13.27%	15.02%
<b>经营活动现金流</b>	-263	245	400	473	599	<b>偿债能力</b>					
净利润	-147	183	237	332	448	资产负债率(%)	35%	23%	17%	16%	16%
折旧摊销	194.82	226.37	0.00	127.75	127.75	流动比率	1.34	1.81	2.84	3.72	4.52
财务费用	21	4	10	11	11	速动比率	1.25	1.65	2.60	3.50	4.30
应收账款减少	0	0	-15	-22	-32	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	27	33	41	总资产周转率	0.43	0.49	0.61	0.71	0.76
<b>投资活动现金流</b>	-305	-138	83	11	4	应收账款周转率	14	16	14	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.98	7.03	6.80	7.73	8.97
长期股权投资减少	0	0	-1	-1	-1	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	5	15	8	每股收益(最新摊薄)	-0.16	0.22	0.45	0.63	0.84
<b>筹资活动现金流</b>	863	-370	-378	-37	-47	每股净现金流(最新)	0.32	-0.38	0.20	0.84	1.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.72	2.54	3.45	4.02	4.79
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	35	-231	-169	0	0	P/E	-80.81	58.77	28.98	20.69	15.36
资本公积增加	715	231	0	0	0	P/B	7.53	5.08	3.75	3.22	2.70
<b>现金净增加额</b>	296	-263	106	447	556	EV/EBITDA	-208.92	18.52	15.32	11.48	7.95

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

## 研究助理简介

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。