

一季度业绩超预期，新品动销良好助力业绩高增

——百润股份（002568）2019Q1 业绩预告点评

2019年04月01日

强烈推荐/维持

百润股份 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司公布 2019 年一季度业绩预告，一季度实现归母净利润预计为 3851.06 万元-4364.53 万元，同比增长 50%-70%。
- **公司业绩增长超预期主要来自新品推广效果良好。**公司新品微醺从 2018 年二季度是全面铺货，市场动销反馈良好。目前新微醺系列产品的铺货仍在进行，且仍有较大的铺货空间。我们认为，新微醺系列产品在 2019 年仍将是公司推广的重点产品，在公司充分培育下，预计微醺系列可以达到 40% 的收入占比，有望成为公司第一大单品，成为公司业绩动能的新引擎。另一方面，公司 2018 年一季度实施股权激励计划，相应的费用在管理费用中已经体现，由于公司 2018 年 12 月终止该股权激励计划，使得 2019 年一季度并未有相关费用的产生，一定程度上也改善了公司的业绩。
- **产品结构持续优化，渠道产能双布局助力 19 年业绩增长。**我们持续看好公司 2019 年的业绩增长，主要来自两方面，一是公司产品结构持续优化。2018 年新品微醺营收占比预计在 25%-30%，2019 年有望达到 40%。在新品快速增长的同时，老品销量并未出现大规模的萎缩状态，主因新品价格带位于 6 元左右，与老品 10 元的价格带差异明显。随着公司对新品的逐步培育，公司产品结构将逐步改善。二是公司渠道和产能的双布局。公司一直致力于渠道二次布局，目前公司深耕商超和便利店市场，对细分市场进行深度拓展，用高性价比产品微醺让消费者对该品类有更深入的认识，实现精准营销。此外公司于 3 月 2 日公告称上海巴克斯酒业产能建设业已开工，预计未来产能有望得到数倍增长，用以支撑公司产品和渠道的扩张。
- **回购计划如期进行，销量恢复后健康增长确定性强。**公司于 2018 年 12 月 21 日披露《回购报告书》，于 2019 年 2 月 11 日首次回购股份，回购价格不超过 13.28 元。截止至 2 月 28 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 710,200 股，占公司总股本的 0.1366%，占此次回购计划的 3%。此次回购计划彰显了管理层对公司未来发展的信心，对公司价值的认可，有利于增强公司股票长期的投资价值。公司一季度业绩的超预期说明公司在销量恢复后，健康增长的确定性强，我们持续看好新品微醺的动销情况和公司的渠道建设，预计公司 2019 年业绩高增可期。
- **盈利预测与投资评级：**随着新微醺的不断铺货和良好的市场反馈，以及公司渠道完成二次革命，公司一季度业绩超预期有望延续至全年，19 年公司业绩高增可期。预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 12.29/14.14/17.14 亿元，同比增长 4.90%/15.05%/21.19%，归母净利润 1.24/2.29/2.80 亿元，同比增长-32.20%/84.94%/22.08%，EPS 分别为 0.20/0.44/0.54 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，预调鸡尾酒行业竞争加剧风险等。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	925.42	1,171.93	1,229.31	1,414.30	1,713.92
增长率(%)	-60.64%	26.64%	4.90%	15.05%	21.19%
净利润(百万元)	-147.02	182.65	123.84	229.03	279.59
增长率(%)	-129.39%	224.23%	-32.20%	84.94%	22.08%
净资产收益率(%)	-9.19%	10.25%	7.14%	11.67%	12.41%
每股收益(元)	-0.16	0.26	0.20	0.44	0.54
PE	-93.03	56.32	73.45	33.34	27.31
PB	8.55	5.77	4.40	3.89	3.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

首席分析师：刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

研究助理：吴文德

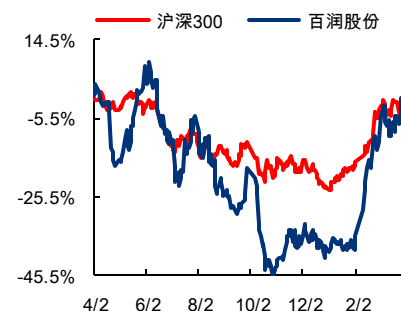
021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	14.69-14.74
总市值(亿元)	76.36
流通市值(亿元)	54.76
总股本/流通 A 股(万股)	51980/37276
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.8

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《百润股份（002568.SZ）事件点评：百润新品铺货率提升，恢复后健康增长确定性强》2019-02-13
- 2、《百润股份（002568）：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》2018-10-24
- 3、《百润股份（002568）：新品微醺焕发百润活力，激励费用短期影响不改长期逻辑》2018-08-23
- 4、《百润股份（002568）：百润涅槃，低度酒精的革命和引领》2018-07-26

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
流动资产合计	1134	873	1179	1113	1413	营业收入	925	1172	1229	1414	1714
货币资金	876	613	912	838	1119	营业成本	252	340	324	359	426
应收账款	56	87	91	105	127	营业税金及附加	48	52	59	68	82
其他应收款	22	20	21	24	29	营业费用	741	437	458	535	644
预付款项	21	19	20	20	21	管理费用	136	128	213	153	183
存货	73	77	84	92	108	财务费用	21	4	12	18	14
其他流动资产	84	54	50	33	8	资产减值损失	-0.23	1.08	0.57	0.47	0.71
非流动资产合计	1319	1447	1560	1647	1710	公允价值变动收	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	0.00	0.00	0.00
固定资产	672.78	941.98	1060.31	1160.73	1237.03	营业利润	-277	235	163	282	364
无形资产	156	178	174	170	166	营业外收入	65.02	1.81	6.80	24.54	11.05
其他非流动资	117	84	84	84	84	营业外支出	0.55	3.86	0.00	1.47	1.78
资产总计	2453	2320	2739	2759	3123	利润总额	-208	233	170	305	373
流动负债合计	846	483	951	742	816	所得税	-61	50	42	76	93
短期借款	540	180	709	514	607	净利润	-147	183	124	229	280
应付账款	140	194	180	200	237	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	14	14	-35	-63	-114	归属母公司净利	-147	183	124	229	280
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	-56	465	283	422	506
非流动负债合	8	54	54	54	54	EPS (元)	-0.16	0.22	0.20	0.44	0.54
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	854	537	1005	796	871	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-60.64%	26.64%	4.90%	15.05%	21.19%
实收资本(或股	931	700	520	520	520	营业利润增长	-143.84%	-186.28%	-30.59%	73.16%	28.77%
资本公积	715	946	946	946	946	归属于母公司净	-129.39%	224.23%	-32.20%	84.94%	22.08%
未分配利润	-155	23	162	328	587	获利能力					
归属母公司股	1600	1782	1733	1963	2252	毛利率(%)	72.82%	70.97%	73.68%	74.64%	75.16%
负债和所有者	2453	2320	2739	2759	3123	净利率(%)	-15.89%	15.59%	10.07%	16.19%	16.31%
现金流量表						总资产净利润(%)	-5.99%	7.87%	4.52%	8.30%	8.95%
						ROE(%)	-9.19%	10.25%	7.14%	11.67%	12.41%
经营活动现金	-263	245	121	347	386	偿债能力					
净利润	-147	183	124	229	280	资产负债率(%)	35%	23%	37%	29%	28%
折旧摊销	194.82	226.37	0.00	115.48	121.86	流动比率	1.34	1.81	1.24	1.50	1.73
财务费用	21	4	12	18	14	速动比率	1.25	1.65	1.15	1.38	1.60
应收账款减少	0	0	-4	-14	-22	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-48	-28	-51	总资产周转率	0.43	0.49	0.49	0.51	0.58
投资活动现金	-305	-138	-175	-158	-142	应收账款周转率	14	16	14	14	15
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.98	7.03	6.59	7.45	7.84
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	-0.16	0.22	0.20	0.44	0.54
筹资活动现金	863	-370	344	-211	88	每股净现金流(最	0.32	-0.38	0.56	-0.04	0.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.72	2.54	3.33	3.78	4.33
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	35	-231	-181	0	0	P/E	-93.03	56.32	73.45	33.34	27.31
资本公积增加	715	231	0	0	0	P/B	8.55	5.77	4.40	3.89	3.39
现金净增加额	296	-263	291	-22	331	EV/EBITDA	-238.18	21.17	26.27	17.33	14.08

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、健康食品等研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

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。