

2019年08月08日

百润股份 (002568.SZ)

公司快报

食品饮料 | 调味品 III

投资评级

增持-A(首次)

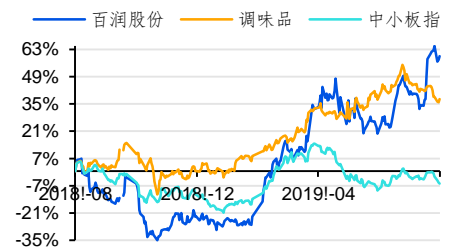
股价(2019-08-07)

19.70 元

交易数据

总市值(百万元)	10,240.11
流通市值(百万元)	6,872.60
总股本(百万股)	519.80
流通股本(百万股)	348.86
12个月价格区间	7.75/20.70 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.93	27.09	64.53
绝对收益	14.14	23.13	58.35

分析师

王冯

SAC 执业证书编号: S0910516120001

wangfeng@huajinsec.cn

021-20377089

相关报告

微醺系列放量, 盈利能力回升

事件: 公司发布半年报, 实现营业收入 6.36 亿, 同比+14.39%, 归母净利润 1.37 亿, 同比+73.72%, 扣非净利润 1.17 亿, 同比+124.04%; 实现每股收益 0.26 元, 同比+136.36%。公司拟每 10 股派发红利 4 元。同时, 公司预计 2019 年前三季度归母净利润在 1.95 亿-2.22 亿元之间, 同比 50%-70%。

投资要点

- ◆ **微醺系列放量, 营收利润双增:** 公司 19H1 实现营业收入 6.36 亿元, 同比+14.39%, Q2 单季度实现营收 3.52 亿元, 同比+14.21%; 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比+73.72%, Q2 单季度实现归母净利润 0.94 亿元, 同比+77.62%, 超过公司公告的前三季度 50-70% 的利润增长指引。营收增长主要系高毛利的鸡尾酒业务贡献, 微醺产品的放量推动鸡尾酒 19H1 实现收入 5.49 亿元, 同比增长 22.26%, 占营收的 86.47% 比重。香精业务 19H1 实现营收 0.84 亿元, 未来公司将继续推行大客户的战略, 针对下游多元化的需求提供多样化产品, 预计该项业务能维持较为稳定的营收。
- ◆ **控费增利, 盈利能力大幅回升:** 19H1 公司毛利率达到 68.90%, 同比提升 0.61pct; 分业务看, 香精和预调鸡尾酒的毛利率分别提升 0.42/0.29pct, 达到 64.78%/69.50%; 预调鸡尾酒的毛利提升主要缘于高毛利新微醺产品的放量, 以及原材料价格有所回落。公司 19H1 净利率 21.51%, 同比+7.35pct, 主要系期间费用率的下降, 销售费用率/管理费用率分别为 29.37%/6.36%, 同比下降 9.50pct/7.83pct。销售费用中, 主要系广告费用总金额同比减少约 3700 万元, 我们预计这系费用的记账时间不同; 管理费用的下降主要系去年同期确认了 0.14 亿元股份支付费用的影响。放眼全年来看, 全年的费用率相对去两年保持稳定, 毛利率在原材料价格下降和鸡尾酒产品结构调整后还有上涨空间, 考虑去年利润基数较低, 今年公司利润将呈现大幅增长
- ◆ **场景设定培育消费者习惯, 预调酒的市场空间很大:** 鸡尾酒产品不止针对女性, 年轻男性的购买人数在增多, 像微醺罐装产品主打家庭日常饮用场景, 价格是瓶装产品的一半, 更加凸显性价比, 实现了较快增长和较高复购率, 叠加公司的综艺和电视剧的营销策略, 逐渐培育起消费者的日常饮用习惯。未来随着场景的拓展, 能够契合更多的消费者人群, 将有助于销量的快速增长。
- ◆ **投资建议:** 受益于锐澳鸡尾酒产品结构优化, 新产品的终端覆盖率提升, 将推动鸡尾酒板块的营收持续较快的增长。建议积极关注微醺产品的放量和新产品的推广。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.49、0.62 和 0.76 元。净资产收益率分别为 12.4%、14.6% 和 16.3%, 给予增持-A 建议。
- ◆ **风险提示:** 新品推广不及预期、需求疲软、市场拓展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1,171.9	1,230.0	1,476.1	1,754.7	2,042.7
同比增长(%)	26.6%	5.0%	20.0%	18.9%	16.4%
营业利润(百万元)	234.9	166.4	340.1	429.9	523.1
同比增长(%)	-186.3%	-29.1%	104.4%	26.4%	21.7%
净利润(百万元)	182.6	123.8	255.2	322.6	392.5
同比增长(%)	-224.2%	-32.2%	106.2%	26.4%	21.7%
每股收益(元)	0.35	0.24	0.49	0.62	0.76
PE	55.4	81.8	39.7	31.4	25.8
PB	5.7	5.3	4.9	4.6	4.2

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com