

2020年04月23日

百润股份 (002568.SZ)

公司快报

食品饮料 | 调味品 III

投资评级

买入-B(上调)

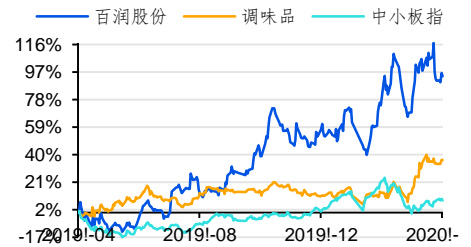
股价(2020-04-23)

32.48 元

交易数据

总市值(百万元)	16,883.19
流通市值(百万元)	11,331.06
总股本(百万股)	519.80
流通股本(百万股)	348.86
12个月价格区间	14.67/36.80 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.54	25.06	87.31
绝对收益	8.27	19.59	94.57

分析师

 陈振志
 SAC 执业证书编号: S0910519110001
 chenzhenzhi@huajinsec.cn
 021-20377051

报告联系人

 王颖洁
 wangyingjie@huajinsec.cn
 021-20377191

相关报告

 百润股份: 鸡尾酒业务实现高增, 费效比提升盈利能力-百润股份 2019 年报点评
 2020-03-31

 百润股份: 微醺系列放量, 盈利能力回升
 2019-08-08

鸡尾酒销售亮眼, 微醺系列续写新篇章

事件: 公司发布一季报, 实现营业收入 3.38 亿, 同比+19.12%, 归母净利润 0.62 亿, 同比+45.16%。其中鸡尾酒收入 3.03 亿元, 同比+26.55%, 实现净利润 0.40 亿元, 同比+58.59%。

投资要点

- ◆ **鸡尾酒居家饮用场景推广效果良好:** 鸡尾酒 Q1 收入 3.03 亿元, 同比+26.55%, 实现净利润 0.40 亿元, 同比+58.59%。我们认为收入增长主要系: 1) 微醺系列主打一个人的小酒, 是居家饮用的场景, 疫情期间宅家时长提升, 且公司恢复复工后对于渠道的积极补货, 居家消费频次有所增加; 2) 公司的主要渠道是商超流通渠道, 夜店/餐饮渠道占比相对小, 因此受疫情影响较小; 微醺等系列在商超、线上及便利店渠道销售占比提升, 也相应弥补了餐饮夜店渠道的销量损失。Q1 末, 公司预收账款较上年同期末增加 1457.94 万元, 同比+44.90%, 预计与家庭消费提升, 提升经销商的拿货积极性。
- ◆ **鸡尾酒收入增加提升盈利能力:** 公司实现毛利率 67.25%, 同比下降 1.02 个 pct, 我们预计主要系香精业务尚未恢复正常及预调鸡尾酒罐化产品销售增加。费用方面, 销售费用有 1.06 亿元 (+14.42%), 管理费用同比微增, 主要系收入的大幅增加, 销售费用率同比下降 1.29pcts, 管理费用率同比下降 3.43 个 pct, 推动公司全年实现净利率 18.25%, 同比+2.37 个 pct, 其中, 鸡尾酒业务净利率同比提升 2.68pcts。
- ◆ **新微醺系列续写预调酒新篇章:** 公司的新微醺产品重新定位“一个人的小酒”, 消费场景清晰, 研发投入不断增加, 进行口味的创新, 去年推出了百香果和玫瑰荔枝等新口味, 都相继受到了终端的欢迎。除了产品口味的推陈出新, 公司不断通过跨界、联名营销来带动流量, 比如 4 月中下旬与欧舒丹的春季定制联名礼盒装活动。未来随着产品更新、消费场景的开拓和叠加渠道的稳步下沉, 将继续提升鸡尾酒的销量, 推动公司收入的增长。
- ◆ **投资建议:** 2020 年公司将努力实现主营业务收入持续较快地增长, 我们略调整公司 20-21 年每股收益分别为 0.70/0.86 元, 当前对应 PE 为 48X/39X, 维持买入-B 评级。
- ◆ **风险提示:** 市场需求疲软、食品安全问题、行业竞争加剧、新品动销不及预期

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,230	1,468	1,732	2,138	2,669
YoY(%)	5.0	19.4	17.9	23.5	24.8
净利润(百万元)	124	300	364	449	571
YoY(%)	-32.2	142.7	21.3	23.2	27.3
毛利率(%)	68.7	68.3	69.2	70.0	70.8
EPS(摊薄/元)	0.24	0.58	0.70	0.86	1.10
ROE(%)	6.4	15.0	15.4	15.9	16.9
P/E(倍)	142.1	58.6	48.3	39.2	30.8
P/B(倍)	9.2	8.8	7.4	6.2	5.2
净利率(%)	10.1	20.5	21.0	21.0	21.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	938	809	1110	1425	1997	营业收入	1230	1468	1732	2138	2669
现金	643	488	692	976	1412	营业成本	385	466	534	642	778
应收票据及应收账款	107	118	170	186	259	营业税金及附加	57	72	78	99	125
预付账款	16	13	21	21	32	营业费用	432	429	485	599	761
存货	76	90	120	132	172	管理费用	170	90	90	118	147
其他流动资产	95	101	107	109	123	研发费用	63	64	67	91	110
非流动资产	1488	1752	1890	2093	2223	财务费用	-4	-5	-7	-8	-13
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	0	0	0	0
固定资产	877	1180	1325	1504	1655	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	197	192	190	186	182	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	414	381	374	403	385	营业利润	166	391	486	598	761
资产总计	2425	2562	2999	3519	4220	营业外收入	7	2	0	0	0
流动负债	449	494	568	639	769	营业外支出	0	12	0	0	0
短期借款	10	0	0	0	0	利润总额	173	381	486	598	761
应付票据及应付账款	168	270	231	372	359	所得税	49	81	121	149	190
其他流动负债	271	225	337	267	410	税后利润	124	300	364	448	571
非流动负债	53	64	64	64	64	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	124	300	364	449	571
其他非流动负债	53	64	64	64	64	EBITDA	228	439	537	653	817
负债合计	502	558	632	703	833						
少数股东权益	2	2	2	2	2	主要财务比率					
股本	532	520	520	520	520	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1282	1204	1204	1204	1204	成长能力					
留存收益	197	290	654	1103	1674	营业收入(%)	5.0	19.4	17.9	23.5	24.8
归属母公司股东权益	1921	2001	2365	2814	3385	营业利润(%)	-29.1	135.2	24.0	23.2	27.3
负债和股东权益	2425	2562	2999	3519	4220	归属于母公司净利润(%)	-32.2	142.7	21.3	23.2	27.3
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	68.7	68.3	69.2	70.0	70.8
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	10.1	20.5	21.0	21.0	21.4
经营活动现金流	342	530	403	561	644	ROE(%)	6.4	15.0	15.4	15.9	16.9
净利润	124	300	364	448	571	ROIC(%)	5.6	14.0	14.4	14.9	15.8
折旧摊销	73	72	69	80	92	偿债能力					
财务费用	-4	-5	-7	-8	-13	资产负债率(%)	20.7	21.8	21.1	20.0	19.7
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	2.1	1.6	2.0	2.2	2.6
营运资金变动	65	133	-23	40	-6	速动比率	1.7	1.3	1.6	1.9	2.2
其他经营现金流	84	30	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-170	-366	-206	-284	-221	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
筹资活动现金流	-143	-321	7	8	13	应收账款周转率	12.6	13.0	12.0	12.0	12.0
						应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.58	0.70	0.86	1.10	P/E	142.1	58.6	48.3	39.2	30.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.02	0.78	1.08	1.24	P/B	9.2	8.8	7.4	6.2	5.2
每股净资产(最新摊薄)	3.70	3.85	4.55	5.41	6.51	EV/EBITDA	74.6	39.1	31.6	25.5	19.9

资料来源: 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

陈振志声明，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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn