百润股份（002568）

公司研究/点评报告

预调鸡尾酒业务延续高增，行业龙头尽享发展红利

—百润股份（002568）2020 年三季报点评

点评报告/食品饮料　　2020 年 10 月 23 日

一、事件概述

10 月 22 日公司发布 2020 年三季报，前三季度公司实现营收 13.25 亿元，同比+30.37%，实现归母净利润 3.83 亿元，同比+67.65%，折合 EPS0.74 元。20Q3 单季度公司实现营业收入 5.37 亿元，同比+40.94%，实现归母净利润 1.71 亿元，同比+86.47%。

二、分析与判断

➢ 鸡尾酒业务势头正劲，营收与业呈加速增长，预收账款与现金流表现良好

预调鸡尾酒业务延续高景气度。从收入和业绩端看，20Q3 收入/归母净利润分别同比+30.37%/+40.94%，增速分别环比+12.94ppt/27.01ppt，环比加速增长，主要系公司近年在产品和营销端发力效果良好，多渠道布局下疫情对公司预调鸡尾酒业务影响较小，产品与营销势能在报表端持续兑现。**从预收账款看，**期末预收账款 8115 万元，环比-4.90%，同比+959.73%，经销商打款积极性较高，同时 20Q3 的收入高增也并未过分依赖预收账款的确认。**从现金流看，**20Q3 单季度公司销售收现 5.70 亿元，同比+18.29%，经营活动现金流净额 2.51 亿元，同比+124.31%，主要系营收增长带动渠道回款与预收款增加，展现鸡尾酒业务强劲势头。

➢ 费用精准投放提升经营效率，递延收益确认贡献当期业绩

产品结构优化小幅改善毛利率，20Q3 单季度公司销售毛利率为 69.43%，同比+0.34ppt，稳中略升，预计主要原因是炫彩瓶放量带动罐装产品占比降低，相较于微醺等罐装产品瓶装毛利率更高。**销售费用率持续下降展现公司费用投放效率提高，**20Q3 单季度公司期间费用率为 34.51%，同比-2.62ppt，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 27.67%/4.29%/2.68%/-0.13%，分别同比-3.63pct/-0.74pct/+1.37pct/+0.39pct，销售费用同增 24.58%，明显慢于营收增速。**从净利率来看，**20Q3 公司归母净利率为 31.90%，同比+7.79ppt，主要系期间费用率下行叠加递延收益确认所致，期末递延收益余额环比下降 71.46%至 1807 万元，20Q3 单季度因此确认其他收益同增 350.98%至 5083 万元，占当期净利润的 29.69%。

➢ 行业龙头尽享赛道发展红利，看好公司产品和营销端持续发力

公司在行业遇冷时依然坚守预调鸡尾酒业务，市占率稳步提升至 80%以上，疫情期间酒精类饮料消费从即饮渠道转移后，公司丰富产品线与多渠道布局优势得以显现，公司产品矩阵包括 3%-13.5%不同酒精度的 7 个系列，共 40 多种口味选择，线下渠道、数字零售渠道和即饮渠道并举，同时在营销端精准把握年轻人需求，植入多款热门电视剧持续积攒品牌势能，产品创新能力与营销能力将持续贡献公司未来发展。

三、盈利预测与投资建议

根据公司前三季度良好的经营情况，我们上调业绩预测，预计 20-22 年公司实现营业收入为 18.68/22.88/27.04 亿元，同比+27.2%/22.5%/18.2%；实现归属上市公司净利润为 4.73/5.73/6.85 亿元，同比+57.5%/21.1%/19.6%，折合 EPS 为 0.91 元/1.10 元/1.32 元，对应 PE 为 68X/56X/47X。公司估值低于其他酒板块 2020 年 96 倍 PE（wind 一致预期，算术平均），考虑到公司优秀品牌力与完善的渠道布局，预计未来业绩增速将快于行业平均水平。综上，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

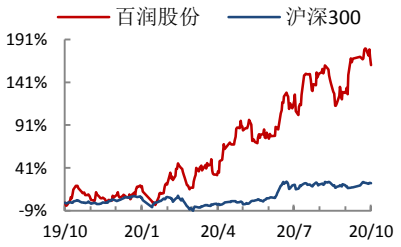
疫情恢复不及预期、预调鸡尾酒行业竞争加剧风险、原材料价格异常波动风险、食品安全风险等。

推荐　维持评级

当前价格：　64.08 元

交易数据	2020-10-22
近 12 个月最高/最低(元)	66.62/23.81
总股本（百万股）	520
流通股本（百万股）	349
流通股比例（%）	67
总市值（亿元）	323
流通市值（亿元）	216

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：　S0100519010004

电话：　010-85127513

邮箱：　yujie@mszq.com

研究助理：郝宇新

执业证号：　S0100120070030

电话：　021-60876735

邮箱：　haoyuxin@mszq.com

相关研究

1.鸡尾酒业务 Q2 提速，费用投放效率提升提振业绩

2.百润股份（002568）2020 年一季报点评：预调鸡尾酒显著放量，预收款及现金流亮眼

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,468	1,868	2,288	2,704
增长率（%）	19.4%	27.2%	22.5%	18.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	300	473	573	685
增长率（%）	142.7%	57.5%	21.1%	19.6%
每股收益（元）	0.58	0.91	1.10	1.32
PE（现价）	107.0	68.2	56.3	47.1
PB	16.1	13.0	10.6	8.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,468	1,868	2,288	2,704
营业成本	466	588	714	838
营业税金及附加	72	103	119	141
销售费用	429	501	595	700
管理费用	90	107	126	146
研发费用	64	69	78	92
EBIT	348	500	657	787
财务费用	(5)	(7)	(13)	(23)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	391	602	729	874
营业外收支	(10)	(2)	(2)	(5)
利润总额	381	600	727	869
所得税	81	127	154	184
净利润	300	473	573	685
归属于母公司净利润	300	473	573	685
EBITDA	420	588	759	897

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	488	889	1523	2117
应收账款及票据	118	151	190	220
预付款项	13	25	27	30
存货	90	145	129	189
其他流动资产	82	82	82	82
流动资产合计	809	1336	1980	2692
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1180	1349	1484	1687
无形资产	192	199	203	203
非流动资产合计	1752	1820	1882	1956
资产合计	2562	3156	3862	4648
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	270	311	367	453
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	494	616	749	850
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	64	64	64	64
负债合计	558	679	813	914
股本	520	520	520	520
少数股东权益	2	2	2	1
股东权益合计	2003	2476	3049	3734
负债和股东权益合计	2562	3156	3862	4648

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.4%	27.2%	22.5%	18.2%
EBIT 增长率	183.9%	43.7%	31.4%	19.8%
净利润增长率	142.7%	57.5%	21.1%	19.6%
盈利能力				
毛利率	68.3%	68.5%	68.8%	69.0%
净利润率	20.5%	25.3%	25.0%	25.3%
总资产收益率 ROA	11.7%	15.0%	14.8%	14.7%
净资产收益率 ROE	15.0%	19.1%	18.8%	18.4%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.2	2.6	3.2
速动比率	1.5	1.9	2.5	2.9
现金比率	1.0	1.4	2.0	2.5
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	27.6	26.0	27.3	27.0
存货周转天数	64.0	71.8	69.1	68.3
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.6	0.9	1.1	1.3
每股净资产	3.8	4.8	5.9	7.2
每股经营现金流	1.0	1.1	1.5	1.5
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	107.0	68.2	56.3	47.1
PB	16.1	13.0	10.6	8.6
EV/EBITDA	65.7	47.7	36.8	30.5
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	300	473	573	685
折旧和摊销	72	89	102	111
营运资金变动	133	(4)	123	(17)
经营活动现金流	529	560	800	783
资本开支	366	159	166	190
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(366)	(159)	(166)	(190)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(10)	0	0	0
筹资活动现金流	(321)	0	0	0
现金净流量	(158)	401	634	593

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

郝宇新，食品饮料行业研究助理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖白酒、啤酒板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。