



证券研究报告·上市公司简评

食品

消化预调酒渠道库存 调整后期待新品市场增量

事件

公布 2016 年年报

2016 年公司实现营收 9.25 亿，同比降 60.64%；归母净利润-1.47 亿，同比降 129.4%；EPS 为-0.16 元。单四季度营收 1.8 亿，同比增 17.7%；归母净利润亏损 4258 万，同比减亏 78.8%。

简评

调整消化预调酒渠道库存，营收大幅下降

公司 2016 年营收录得 9.25 亿，同比下降 60.64%，其中食用香精业务同比降 18%，预调鸡尾酒同比降 63%，其他业务同比降 70%。2016 年预调鸡尾酒业务实现营收 8.13 亿，占比总营收 87.86%，较 2015 年营收占比下降 6.3%。

公司营收的大幅下降和预调鸡尾酒营收占比的较多下滑在于公司 2016 年持续调整预调鸡尾酒渠道库存，公司端产品出货量大大低于终端产品销量。2014-2015 年 RIO 鸡尾酒的强劲爆发一定程度上透支了 2016 年的销售和业绩，出货量的大幅增长使得经销商渠道压货严重，经过 2016 年渠道库存消化调整，基本已恢复正常。

费用合理调控，产品投放和费用投放逐步均衡

2015 年公司收入和利润均实现快速增长，背后伴随大规模的销售费用和管理费用投入，二者同比增速分别达 150%和 91%，也致当年净利率同比下滑 15pct。

2016 年公司基于持续发展，注重品牌建设和终端推广费用合理投放，巴克斯酒业广告投入和销售人员费用减少使得销售费用同比下降 19.6%，绝对额减少 1.8 亿。管理费用和财务费用同比分别降低 9.2%和 222%。

扩张品类，新产品投放或将成为市场增量

公司预调鸡尾酒产品囊括 3%-9%不同酒精度的 5 个系列，包括 20 余种不同口味，产品包装分为 275ml、330ml、500ml 不同容量的玻璃瓶和易拉罐装。2016 年公司新推 5 度“ORIGINAL（本味）”系列及 8 度/9 度“STRONG（强爽）”系列新品，并升级“微醺”系列口味。

品类上，公司在 2017 年初筹建“上海帕泊斯饮品有限公司”，目前已在市场上投放了“帕泊斯”牌苏打气泡水系列饮品，跨界新品类，寻找新增长。

百润股份 (002568)

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2017 年 4 月 12 日

当前股价：21.5 元

目标价格 6 个月：24.7 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
.74/-1.16	2.5/-1.05	-20.49/-30.17
12 月最高/最低价 (元)		29.19/18.99
总股本 (万股)		93110.00
流通 A 股 (万股)		38100.27
总市值 (亿元)		202.70
流通市值 (亿元)		82.94
近 3 月日均成交量 (万)		245.99
主要股东		
刘晓东		46.53%

股价表现



相关研究报告

14.10.23	香精业务保持稳定 预调酒是未来亮点
14.09.14	收购锐澳鸡尾酒 从香精供应商到品牌消费商
11.03.10	香精香料第一股



单四季度营收同比回升 费用投放合理调控将在 2017 年显效

单四季度营收实现 1.8 亿，同比增长 17.7%，单季看实现连续五个季度同比下跌后的首次抬升，认为和春节旺季终端销售回暖有一定关系，同时考虑渠道库存调整完毕带来新增销量的上升。2017 年一季度业绩预告公司将实现归母净利润 0-3000 万，同比实现扭亏，经销商库存消化及渠道优化、费用合理投放进一步显效，在经历 2016 年全年调整后我们预计 2017 年公司营收和净利会稳定恢复。

未达业绩承诺 面临回购股份

公司 2014 年收购上海巴克斯酒业股权时做出业绩承诺，2016 年承诺归母净利润达 5.44 亿，而实际扣非归母净利润为-2.31 亿，和承诺业绩相差 7.76 亿，未完成业绩承诺。公司将面临 2.31 亿股的股份回购，回购完成后公司股份将减少至 7 亿股，对应市值 150.5 亿。

盈利预测及估值

公司渠道库存和费用管控初现成效，公司向新品类扩展并相继推出新品，暂不考虑回购，我们预测公司 2017/2018 年 EPS 为 0.13/0.16 元，给予“增持”评级。

风险提示

销量低迷；经销商渠道积极性低。

预测和比率

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入（百万）	925.42	1316.32	1669.49	2077.01
营业收入增长率	-60.64%	42.24%	26.83%	24.41%
净利润（百万）	(147.02)	119.76	147.14	177.55
净利润增长率	-129.39%	181.46%	22.86%	20.67%
EPS（元）	(0.16)	0.13	0.16	0.19
P/E	925.42	1316.32	1669.49	2077.01



分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

张乔昕 010-85130481 zhangqiaoxin@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622