

百润股份

销量持续超预期，业绩仍在爆发期

投资建议

根据近期调研反馈 RIO 终端动销仍然强劲，终端仍然处于断货状态。2 季度销售额有望超过 1 季度的 7.7 亿元，下半年产能补充以后，有望释放出这部分未被满足的需求，环比继续增长。我们上调 **2015/2016 年公司销售收入至 39 亿元/71 亿元，上调净利润预测至 10 亿元/20 亿元**。按照目前趋势来看，业绩有望持续超预期，根据 40 倍 2016 年市盈率，将目标价上调为 **183 至**，评级由确信买入调回推荐是基于近期股价涨幅较大的缘故。

理由

断货反应需求火爆，产能不足预计下半年缓解。目前市场缺货仍然严重，单月缺货 50 万箱以上，产能有望在下半年得以有效补充。今年随着产能逐季增加，预计每个季度环比收入都应该是增长的，因此我们上调 2015/2016 年 RIO 鸡尾酒销售规模预测至 37 亿元/69 亿元。对于单价是普通饮料 5-10 倍的产品，这个收入规模并不夸张。

团队快消品经验丰富，期待更多营销动作。2014 年公司营销主基调是让大家知道这个产品是什么，未来营销主题是深度传播和沟通。公司对主要骨干做了一些激励计划，随着资产注入完成，团队激励有望加强，后面会有更多营销动作。

渠道覆盖远未到瓶颈。目前 RIO 所覆盖的网点数量不到可口可乐 10%，未来继续覆盖空白市场的空间还很大，目前还在快速占领空白市场。从渠道上看，目前驱动增长的最主要是传统渠道，未来餐饮渠道开发空间较大。

盈利预测与估值

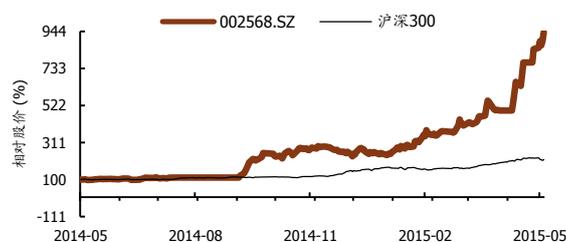
我们上调 2015/2016 年公司销售收入至 39 亿元/71 亿元，上调净利润预测至 10 亿元/20 亿元。按照目前趋势来看，业绩有望持续超预期，根据 40 倍 2016 年市盈率，将目标价上调为 183 元，评级调整为推荐。

风险

啤酒巨头进入带来的竞争风险，税率提高风险，食品安全风险，国家对酒精饮料的监管风险。

下调至推荐

股票代码	002568.SZ
最新收盘价	人民币 151.95
目标价	人民币 183.00
52 周最高价/最低价	人民币 155.90~15.40
总市值(亿)	人民币 243
30 日日均成交额(百万)	人民币 167.78
发行股数(百万)	160
其中：自由流通股(%)	38
30 日日均成交量(百万股)	1.33
主营行业	食品饮料



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	128	157	3,866	7,107
增速	-21.8%	22.4%	2359.4%	83.8%
归属母公司净利润	42	57	1,014	2,053
增速	-45.6%	36.1%	1678.7%	102.5%
每股净利润	0.09	0.13	2.26	4.58
每股净资产	1.43	1.45	3.50	7.48
每股股利	0.60	0.60	0.60	0.60
每股经营现金流	0.13	0.13	2.46	4.74
市盈率	1625.4	1194.3	67.1	33.2
市净率	106.4	104.9	43.4	20.3
EV/EBITDA	1691.9	1083.8	56.3	27.2
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
平均总资产收益率	6.4%	8.6%	82.0%	73.3%
平均净资产收益率	6.6%	8.8%	91.5%	83.5%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表				
营业收入	128	157	3,866	7,107
营业成本	36	45	1,118	2,127
营业税金及附加	1	1	26	48
营业费用	16	14	1,160	2,132
管理费用	43	44	387	426
财务费用	-12	-11	-17	-42
其他	0	0	0	0
营业利润	45	64	1,193	2,416
营业外收支	4	2	0	0
利润总额	49	66	1,193	2,416
所得税	7	9	179	362
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	42	57	1,014	2,053
EBITDA	40	62	1,184	2,383
资产负债表				
货币资金	431	420	1,412	3,250
应收账款及票据	45	57	97	154
预付款项	0	1	16	24
存货	8	9	93	177
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	484	487	1,618	3,604
固定资产及在建工程	163	175	182	188
无形资产及其他长期资产	5	5	5	5
非流动资产合计	169	181	187	193
资产合计	653	668	1,805	3,797
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	10	16	230	434
其他流动负债	0	0	5	9
流动负债合计	10	16	235	443
应付长期债券	0	0	0	0
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	13	19	238	446
股东权益合计	640	649	1,567	3,351
少数股东权益	0	0	0	0
负债及股东权益合计	653	668	1,805	3,797
现金流量表				
净利润	42	57	1,014	2,053
折旧和摊销	7	10	9	9
营运资本变动	12	-11	80	59
其他	-5	3	0	0
经营活动现金流	56	59	1,103	2,121
投资活动现金流入	0	0	0	0
投资活动现金流出	0	0	0	0
投资活动现金流	-42	-21	-15	-15
股权融资	0	0	0	0
银行借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-40	-48	-96	-269
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	-26	-11	992	1,838

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	-21.8%	22.4%	2359.4%	83.8%
营业利润	-46.5%	41.7%	1770.8%	102.5%
EBITDA	-47.4%	56.1%	1797.2%	101.2%
净利润	-45.6%	36.1%	1678.7%	102.5%
盈利能力				
毛利率	72.1%	71.4%	71.1%	70.1%
营业利润率	35.0%	40.6%	30.9%	34.0%
EBITDA 利润率	31.1%	39.7%	30.6%	33.5%
净利润率	32.6%	36.3%	26.2%	28.9%
偿债能力				
流动比率	48.17	30.30	6.88	8.13
速动比率	47.37	29.74	6.48	7.73
现金比率	42.90	26.15	6.00	7.33
资产负债率	2.0%	2.8%	13.2%	11.7%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	6.4%	8.6%	82.0%	73.3%
净资产收益率	6.6%	8.8%	91.5%	83.5%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.09	0.13	2.26	4.58
每股净资产 (元)	1.43	1.45	3.50	7.48
每股股利 (元)	0.60	0.60	0.60	0.60
每股经营现金流 (元)	0.13	0.13	2.46	4.74
估值分析				
市盈率	1625.4	1194.3	67.1	33.2
市净率	106.4	104.9	43.4	20.3
EV/EBITDA	1691.9	1083.8	56.3	27.2
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

公司简介

上海百润香精香料股份有限公司 2015 年拟进行资产注入, 注入成功后主业将变更为预调鸡尾酒的生产和销售。公司主要品牌锐澳鸡尾酒是行业龙头, 通过精准营销宣传 2014 年销售开始爆发式增长。目前锐澳市场份额第一, 并保持高速增长的趋势。

