

Multi-Dimensional Analysis of the Financial Management of Bairun Co., Ltd

—From Resource Allocation to Stock Price Performance

Piao Chen

East China JiaoTong University, Nanchang, Jiangxi, China

†Email: 1564931889@qq.com

Abstract

This paper takes Bairun Co., Ltd., and systematically analyzes its resource allocation strategy, profit quality, investment income and non-operating income, cash flow quality and stock price performance. First of all, it discusses the resource allocation strategy of Bairun Co., Ltd., and reveals its strategic choice in resource utilization and market competition. Then, through the analysis of the profit quality, the robustness and sustainability of the profit model are evaluated. This paper further analyzes the impact of investment income and non-operating income, and reveals its effect on the financial health of the company. Moreover, the assessment of the quality of the cash flow demonstrates the company's performance in financial stability and strategy implementation. The stock price analysis explores the correlation between its market performance and the company's financial position. The research results show that Bairun Co., Ltd.'s strategies in resource allocation and financial management effectively support its market position and financial stability, and provide valuable insights for enterprise strategic decision-making and investment analysis.

Keywords: Resource Allocation; Profit Quality; Cash Flow Quality

百润股份有限公司财务管理的多维度分析

——从资源配置到股价表现

陈飘

华东交通大学

摘要: 本文以百润股份有限公司为研究对象,系统分析了其资源配置战略、利润质量、投资收益与营业外收入、现金流量质量以及股价表现。首先,探讨了百润股份的资源配置战略,揭示其在资源利用和市场竞争中的策略选择。然后通过对公司利润质量的分析,评估了其盈利模式的稳健性和可持续性。此外,本文进一步分析了投资收益和营业外收入的影响,揭示了其对公司财务健康的作用。现金流量质量的评估展示了公司在财务稳定性和战略实施中的表现。通过股价分析探讨了其市场表现与公司财务状况的关联性。研究结果表明,百润股份在资源配置和财务管理方面的策略有效支持了其市场地位和财务稳定性,为企业战略决策和投资分析提供了宝贵的见解。

关键词: 资源配置战略; 利润质量; 现金流质量

引言

在全球经济持续变化、技术进步迅猛、以及市场需求多样化的背景下,企业不仅面临着传统的市场竞争压力,还需应对不断变化的政策环境、国际经济波动以及消费者行为的转变。这种复杂的市场环境促使企业不断调整战略以维持竞争力和财务健康。作为中国领先的综合性企业之一,百润股份有限公司(以下简称“百润股份”)在资源配置、利润质量、投资收益、现金流量以及股价表现等方面的战略和运营实践,成

为了研究企业财务健康和市场表现的重要案例。本文旨在深入分析百润股份的资源配置战略及其对公司整体运营和财务健康的影响，通过系统地研究其利润质量、现金流量质量以及股价表现，为理解企业财务战略和市场表现提供有力的支持和见解。

1 百润股份有限公司简介

百润股份有限公司前身为上海百润香精香料有限公司，2008 年转型为股份公司，由刘晓东领导，并于 2011 年在深交所上市。经过多年发展，百润股份在香精香料行业取得领先地位。2015 年，公司收购了刘晓东控制的上海巴克斯酒业，进军鸡尾酒市场。收购后，百润股份将主营业务转为香精香料和鸡尾酒生产。2015 年，公司的 RI0 鸡尾酒带来了显著收益，主营业务收入达 23.5 亿元，其中鸡尾酒销售占比 93.6%，据统计 RI0 鸡尾酒在国内鸡尾酒市场占有率为 40%，已经成为了国内鸡尾酒市场的龙头老大。

2 百润股份资源配置战略分析

表 1 展示了百润股份在 2017 年至 2021 年间母公司资产负债表的部分项目。根据这些数据，我们可以观察到企业在 2017 年至 2019 年期间，投资性资产占总资产的比例均在 80% 以上，显示出其典型的投资主导型企业特征。然而，从 2020 年开始，百润股份显著调整了其资源配置战略，经营性资产的占比从之前的 10% 左右上升至 40% 以上，表明公司开始更加注重经营性资源的配置。这一战略转变反映了企业对市场环境变化的适应和对长期可持续发展的关注。

表 1 百润股份资产构成情况

(单位: 万元)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	15200	20691	24127	27893	39453
营业成本	5073	7426	8092	9285	13108
营业税金及附加	190	219	206	-493	268
销售费用	1356	1532	1532	1109	1184
管理费用	4654	6494	2652	2210	2598
财务费用	-278	-327	-352	-738	-1985
研发费用	-	2092	1822	1757	2086
核心利润	4204	3253	10173	14762	22193
同口径核心利润	21703	20842	40279	58531	77291
经营活动产生的现金流量净额	24491	3767	32666	12212	-29701
其他应收款	121440	125997	0	0	0

注：数据来源于百润股份有限公司年报

从表 1 中可以看出，百润股份在不断提升其经营能力，其营业收入和核心利润在 2019 年至 2021 年期间相比以往有了显著增长。这表明企业在经营方面投入了较大精力，并逐渐转向以经营性资源配置为核心的战略^[1]。在 2019 年以前，百润股份是一家典型的投资主导型企业；而自 2019 年起，企业开始重视经营，加大在经营性资产上的投入，从而提升了经营能力，并逐步提高了经营资产的占比。

此外，一个企业是否能够持续盈利，往往取决于其产品的市场状况和综合竞争优势。调查数据显示，预调鸡尾酒行业在 2016 年市场规模突破 100 亿元，2018 年超过 150 亿元，2019 年则突破 200 亿元。国内预调酒市场仍处于高速增长阶段，尚未接近市场成熟的天花板。在这样一个前景广阔的市场中，百润股份的战略转变，从投资型转向经营性配置，可能是基于对市场未来发展的乐观预期，并旨在降低投资风险。为了继续发展并保持市场领先地位，百润股份需要特别关注其市场份额和竞争优势，以确保在市场中占据足够的垄断程度。

表 2 百润股份应收款项与应付款项情况 (单位: 万元)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收款项	37427336.79	36780027.62	42573381.98	52943464.73	54172154.07
应付款项	827.84	956.89	1083.86	926.55	1437.74

注: 数据来源于百润股份有限公司年报

如表 2 所示, 通过百润股份 2017 年-2021 年期间合并报表中的应收款项和应付款项进行分析, 可以得出以下结论: 该公司整体在该产业的上下游具有足够强的话语权和影响力, 对整个鸡尾酒市场具有足够强的垄断程度。因此该企业所做出的资源配置战略转变具有一定的合理性与可行性。

3 百润股份利润质量分析

如图 1 所示, 可以明显看出该企同口径下的核心利润与经营活动所产生的现金流量金额相差过大, 经营活动现金流量净额远小于同口径下的核心利润, 甚至有两年在同口径核心利润较大的情况下其经营活动产生的现金流量净额为负数。

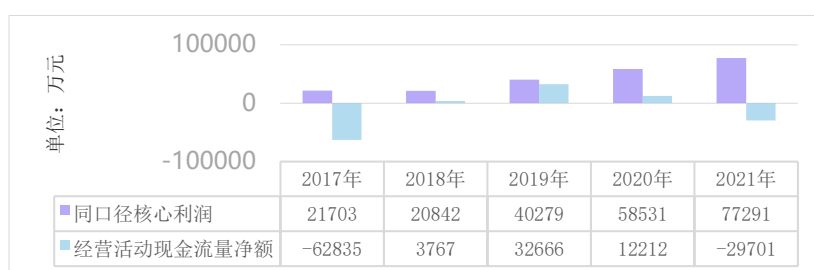


图 1 百润股份部分利润质量指标图 (数据来源: 百润股份有限公司年报, 下同)

通过分析存在以下原因:

(1) 该企业的应收款项回收效率低。如表 3 所示, 为该企业 2017 年-2021 年期间应收款项回收率情况, 可以发现该企业虽然营业收入在迅猛飙升, 但是其应收款项的回收率却在一直下降。因此可以断定百润由于回款不足导致出现其现金流量不匹配情况。

表 3 百润股份应收款项回收率情况表

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收账款及应收票据 (万元)	3742	3678	4257	4257	5417
营业收入 (万元)	15200	20691	24127	27893	39453
应收款项回收率	0.4638	0.3586	0.3288	0.3052	0.2452

注: 数据来源于百润股份有限公司年报

(2) 企业可能存在不恰当的资金运作行为。如表 4 所示, 通过细读该企业历年的财务报告后会发现, 其中存在着“支付其他与经营活动有关的现金”这样一个科目, 并且可以发现, 在 2017 年和 2021 年这两年中, 该项之处占经营活动现金流出量的比重分别为 85.37%和 68.31%, 故此在这两年在同口径下核心利润为正数的情况下导致该年的经营活动现金流量净额为负数。基于此, 说明该公司的核心利润含金量较低^[2]。

表 4 百润股份经营活动现金流入与流出情况 (单位: 万元)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	18049	24889	27467	32725	48095
支付其他与经营活动有关的现金	69053	6369	-20327	1580	53146
经营活动现金流出小计	80885	21122	-5199	20513	77796
比重	85.37%	30.15%	390.98%	7.70%	68.31%

注: 数据来源于百润股份有限公司年报

但分析利润的成长性时，如图 2 所示，百润股份这家公司在 2017 年-2021 年期间的时候，其营业收入稳步上涨，但是在 2019 年和 2020 年期间，其营业收入增长速度出现了明显放缓。调查发现，这主要是由于企业在这两年进行资源配置转型，特别是在 2020 年，其经营性资产增长至 41.35%。但是在 2021 年，营业收入增长率恢复到了较高的水平。这表明转型带来的影响可能已经消退，企业的营业收入有望保持较高的增长率^[3]。

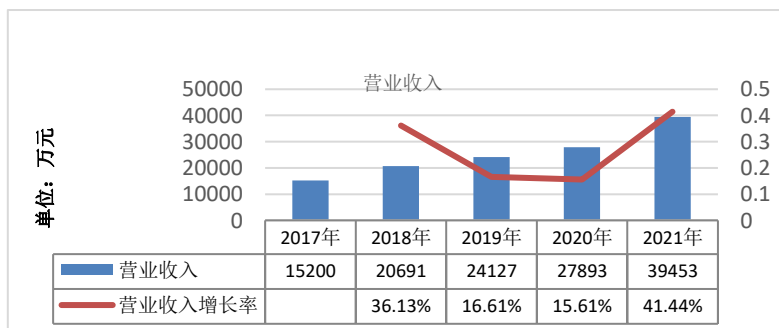


图 2 百润股份营业收入情况

但更为重要的是，当分析其营业收入构成情况时，在 2017 年-2021 年期间，预调鸡尾酒(含气泡水)系列产品当年的收入贡献都在 80%以上，因此这家公司的核心收入来源是预调鸡尾酒(含气泡水)系列产品。食用香精、其他（补充）这些边缘化的业务贡献的收入不足 15%。结合上述对鸡尾酒市场大小的调查，百润股份专注于鸡尾酒产品的生产与销售，其市场依旧具有较大的发展前景，因此其利润的成长性毋庸置疑。

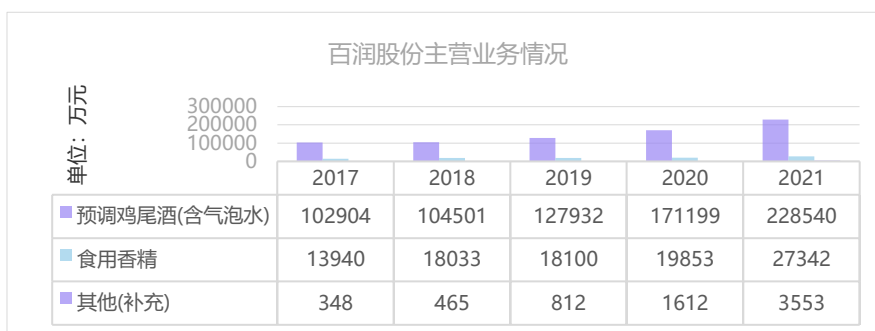


图 3 百润股份主营业务情况

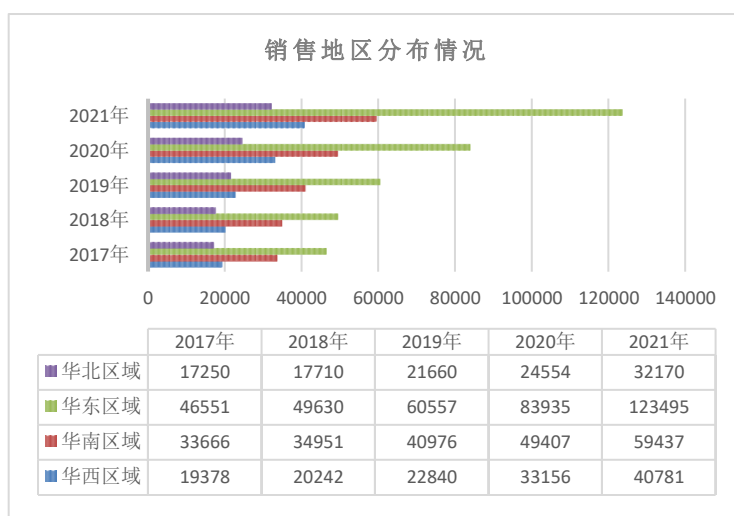


图 4 销售地区分布情况

同时，如图 4 所示，该公司在其产品销售地域集中在华东地区，其次为华南、华西和华北地区。这一趋势在 2017 年-2021 年期间并未发生改变，表明百润股份的销售重心一直稳定。通过分析各区域对鸡尾酒的需求量，可以认为该企业的经营策略是正确的。

综上所述，从销售的地域来看，企业的销售战略非常准确，市场前景良好。百润股份历年的收入增长情况也支持这一判断。可以确认百润股份的销售战略十分有效，公司的营业收入和利润的质量比较高。

最后，如表 5 所示，百润股份前五大客户销售收入占比只有百分之十几，证明该企业并不依赖集中于一些大客户，客户资源不断扩大，这样对公司的发展具有明显的优势^[4]。当其中一个大客户出现问题不能在与公司合作时，不会对公司的业务发展造成严重的影响。综上所述，百润股份目前的核心利润质量较低，但是其利润却具备着较大的一个成长空间。

表 5 百润股份前 5 大客户销售收入占比情况

	公司前 5 大客户销售收入占比
2017 年	10.33%
2018 年	13.23%
2019 年	12.89%
2020 年	13.33%
2021 年	16.04%

注：数据来源于百润股份有限公司年报

从百润股份利润的战略吻合度角度来看，在 2020 年-2021 年间，经营性资产/投资性资产由 0.7 上升至 0.9，而同年的核心利润/投资收益也由 0.2 上升至 1.6，这说明企业在加大经营性资产的战略配置的同时，其利润也随着资源配置战略的改变而发生变化^[5]。因此可以说明企业的利润与资源配置的战略相吻合。

4 百润股份现金流量质量分析

4.1 经营现金流量分析

表 6 为百润股份存货周转率情况。一个企业不仅要有核心利润，也要有现金流量。当一个企业的存货周转次数大于 2 次，那么经营活动的现金流量应为核心利润的 1.2-1.5 倍。

表 6 百润股份存货周转率情况

	2017	2018	2019	2020	2021
存货周转率	9.5166	10.9748	13.6251	14.7797	16.3301

注：数据来源于百润股份有限公司年报

如表 7 所示，百润股份经营活动所产生的现金流量与预期数值相差甚大，在 2019 年虽然所产生的经营活动现金流量大于预期数值，但这是因为在当年存在一个偶然性现象：当年“支付其他与经营活动有关的现金”突然变为-203,277,382.54 元，这才导致该年经营活动的现金流量与其他年度相比不太正常。但总体而言，还是说明百润股份的现金流量存在着一个短缺现象。

表 7 百润股份核心利润与经营活动现金流量表 (单位：万元)

	核心利润	经营活动所产生现金流量	预期数值 (1.2-1.5 倍)
2017 年	4204	-62835	5044.8-6306
2018 年	3253	3767	3903.6-4879.5
2019 年	10173	32666	12207.6-15259.5
2020 年	14762	12212	17714.4-22143
2021 年	22193	-29701	26631.6--33289.5

注：数据来源于百润股份有限公司年报

虽然其经营活动现金流量的充足性存在问题，但其稳定性却不错。由表 8 可知，百润股份 2017 年-2018 年期间经营现金流入量中，销售商品、提供劳务收到的现金流入量占比均在 90% 以上，并且历年来变化不大，这说明该企业的经营现金流量的稳定性较高^[6]。

表 8 百润股份经营活动现金流量表 (单位: 万元)

	销售商品、提供劳务收到的现金		收到的税费返还		收到其他与经营活动有关的现金		经营活动现金流入小计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
2017 年	17317	95.94%	0	0	731	4.05%	18049
2018 年	24137	96.98%	0	0	752	3.02%	24889
2019 年	26811	97.61%	0	0	655	2.38%	27467
2020 年	30447	93.04%	681.00	2.08%	1596	4.88%	32725
2021 年	44450	92.42%	0	0	3644	7.58%	48095

注: 数据来源于百润股份有限公司年报

4.2 投资现金流量分析

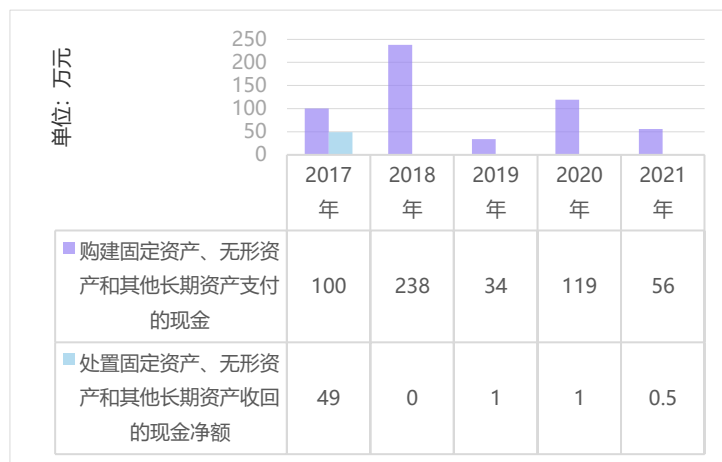


图 5 百润股份投资现金流量指标

如图 5 所示，百润股份 2017 年-2021 年期间，其投资活动现金流量中“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”一直远大于“处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额”，说明该企业的投资活动现金流量情况与企业的资源配置战略匹配，一直处于向经营型资源配置战略转型的过程当中，这也与前面的分析吻合，百润股份的投资现金流量与企业的资源配置战略吻合。

4.3 筹资活动现金流量分析

表 9 百润股份筹资现金流量情况 (单位: 万元)

	经营活动现金流量	投资活动现金流量	加总	累计数	货币资金	筹资额
2017 年	-62835	-50	-62885	-62885	17139	
2018 年	3767	-238	3529	-59356	23447	9,014.70
2019 年	32666	-32	32634	-26722	25125	
2020 年	12212	34881	47093	20371	140194	99,394.00
2021 年	-29701	29944	243	20614	224650	111,700.00

注: 数据来源于百润股份有限公司年报

一般而言，当企业二者现金流量净额之和大于 0 时，则表明该企业经营活动所产生的现金流量能够满足投资活动的一个需求，在这种情况下企业就可以适当的减少筹资^[7]；反之亦然。

2017年，其二者现金流量净额为-62885万元，而在当年其货币资金却只有17139万元，因此在2018年百润股份进行了筹资，以保证其经营和投资活动的资金的充足性。而在2019年虽然其加总额大于零，但累计至2019年其累计数依旧为负，并且当年的货币资金也只是与累计数大体相当，因此在2020年百润股份又进行了一次筹资。最近一次筹资为2021年，在当年其经营活动现金流量与投资活动现金流量相差不大，可能是为了保证资金的一个充足性，故此在2021年的时候再次进行融资。综上所述，百润股份的筹资具有及时性和合理性。

5 股价分析

5.1 股价暴跌的原因分析

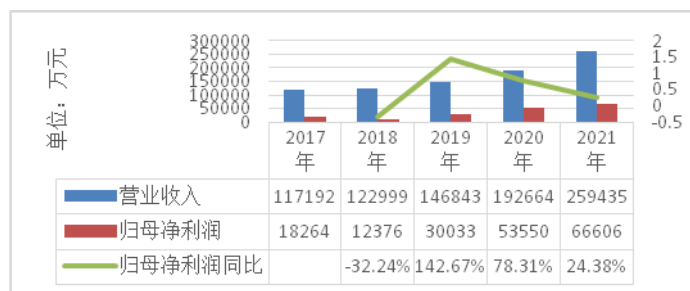


图6 百润股份合并利润表指标

通过观察百润股份2017年-2021年合并利润表（如图6所示），营业收入整体呈现增长趋势。特别是在2019年，归母净利润同比增长达到142.67%，即便在2020年也有78.31%的增长，这使得资本市场对公司持乐观态度。对比同期K线图可见，2019年-2020年期间股价的增长趋势与业绩增长相吻合。股价在暴跌前的迅猛增长，反映了市场对企业业绩增速的积极预期^[8]。

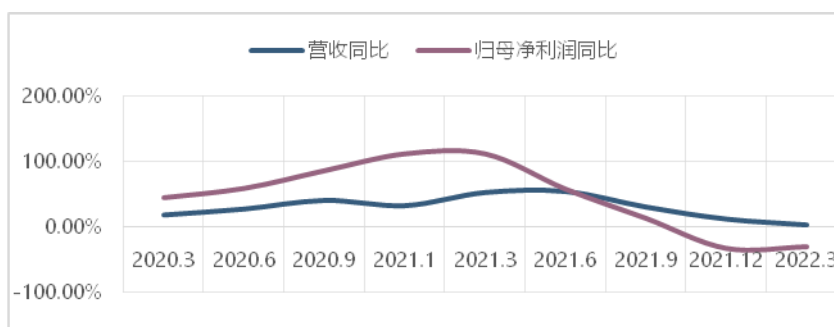


图7 百润股份营收同比与归母净利润同比

如图7所示，2021年3月至6月，营业收入和归母净利润同比均出现下降趋势，尤其在2021年6月表现得更为明显，此后两者持续以相同趋势下降。业绩的不佳导致资本市场对企业未来增速预期下降，从而在2021年6月后股价暴跌。这验证了股价与企业业绩预期增速之间的关系。

5.2 未来股价预期看法

首先，百润的经营状况不佳只是暂时的现象，其成长潜力依然良好。一旦度过当前的困难时期，其经营状况和业绩增长速度有望恢复甚至提升，股价也可能随之上涨。如图8所示，百润股份在每个季度都呈现阶梯式增长，但在2021年第二季度，这一增长趋势显著减缓，因此可以将2021年6月视为业绩疲软的拐点。财务报告中解释称，业绩下滑受疫情影响。公司在年报中提到，为应对净利润增速转负的情况，调整了短期财务预期，专注于长期战略，与主要平台和渠道紧密合作，增加了对消费人群培养的投入，旨在为重点产品线培养潜在消费群体。调查显示，2021年华东地区确实爆发了严重疫情，而该地区在百润股份的销售区域中占比接近50%。因此，企业出现的业绩疲软现象是由于疫情影响所致。

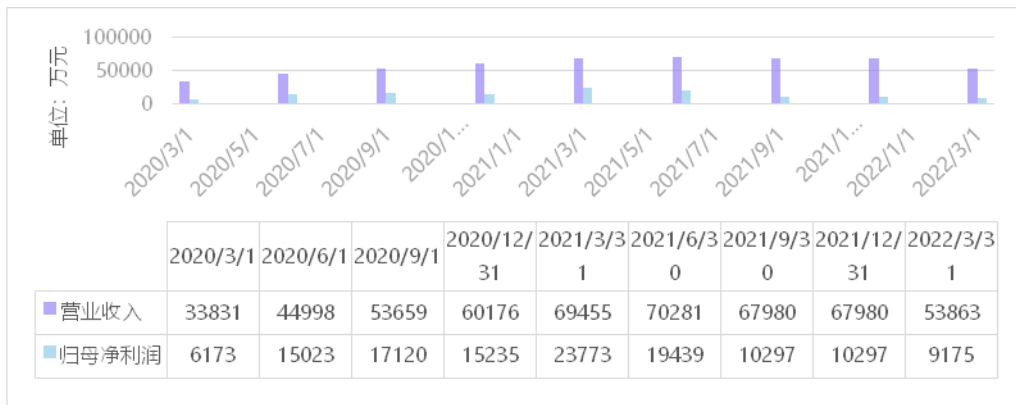


图 8 百润股份营收与归母净利润情况

6 结论

本研究以百润股份为研究对象，探讨了其战略转型与资源配置对财务绩效的影响，分析了公司在预调鸡尾酒市场中的运营表现及现金流状况，得出了以下结论：百润股份通过增加经营性资产配置，成功推动了营业收入和核心利润的增长，优化了资源配置，提升了市场竞争力。然而，尽管公司在收入和市场竞争力方面表现强劲，其核心利润与经营活动现金流量之间的差距表明了应收款项回收效率低和资金运作不当的问题。这导致了现金流的不匹配，尽管如此，公司的投资活动现金流与资源配置战略一致，筹资活动也合理及时，保障了资金充足。总体来看，尽管面临现金流挑战，百润股份展现了较强的适应性和未来成长潜力，预计未来股价可能恢复上涨。未来，公司应继续优化资源配置，改进现金流管理，以实现可持续发展。

参考文献

- [1] 玉洁,朱佳.好想你公司资产质量及资源配置战略分析[J].商场现代化,2022,(01):84-86.DOI:10.14013/j.cnki.scxdh.2022.01.031.
- [2] 张泽鹏.应收账款视角下上市公司利润质量分析——以格力电器为例[J].河北企业,2024,(04):124-126. DOI:10.19885/j.cnki.hbqy.2024.04.036.
- [3] 李尚英.议结合现金流量表分析会计利润质量的要点[J].财经界,2023,(23):126-128.DOI:10.19887/j.cnki.cn11-4098/f.2023.23.011.
- [4] 蔡子珺.上海复星利润质量分析[J].现代商业,2024,(03):78-81.DOI:10.14097/j.cnki.5392/2024.03.021.
- [5] 徐婷婷.企业利润质量分析文献综述[J].中小企业管理与科技,2024,(01):106-108
- [6] 张巍巍.基于财务报表的宁德时代财务质量评估与发展对策研究[J].现代商业,2023,(15):161-164. DOI:10.14097/j.cnki.5392/2023.15.0
- [7] 王丹,王亚峰,吴雪.重庆百货现金流量质量分析[J].现代商业,2023,(18):177-180.DOI:10.14097/j.cnki.5392/2023.18.028.
- [8] 董香兰,邓建红,姜熙,等.公司 ESG 表现与股价崩盘风险——基于融资约束的调节效应分析[J].金融理论与实践,2023,(09):98-108.