



2017-03-28

公司点评报告

增持/维持

光明乳业(600597)

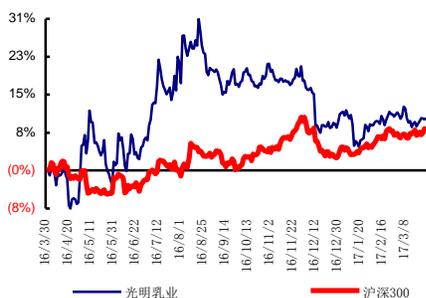
目标价: 17.5

昨收盘: 13.15

食品饮料 食品加工

光明乳业年报点评：收入保持稳定，成本降盈利升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,231/1,224
总市值/流通(百万元)	16,183/16,100
12个月最高/最低(元)	15.56/11.06

相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

事件：光明乳业公布 2016 年年报，报告期内公司共实现营业收入 202.07 亿元、利润总额 10.17 亿元、归属母公司净利润 5.63 亿元，同比增长 4.30%、44.27%、34.63%；每股收益 0.46 元；销售净利率为 3.34%，同比提升 0.78 个百分点。16 年四季度实现营业收入 40.74 亿元、归属母公司净利润 1.38 亿元，销售净利率 3.64%。

核心观点：

乳制品受益于成本下降，毛利率大幅提升。

16 年度公司乳制品制造业实现营业收入 178.17 亿元，同比增长 2.74%。毛利率为 42.48%，同比提高 3.61 个百分点，提高的主要原因是原奶价格下降引起的成本下降。

乳制品中，液态奶产品收入 142.94 亿元，同比增长 0.2%，毛利率 48.54%，同比提高 4.69 个百分点。其他乳制品收入 35.22 亿元，同比增长 14.54%；毛利率 17.9%，同比提高 2.12 个百分点。其他乳制品收入的增长是乳制品业务收入增长的主要原因。

就主要产品销量来看，16 年鲜奶销量 44.96 万吨，同比增长 4.4%；酸奶销量 84.93 万吨，同比增长 4.31%；奶粉销量 11.79 万吨，同比增长 6.48%。牧场资产整合，实现快速外延式扩张。

16 年度，牧场业务实现收入 19.71 亿元，同比增长 22.03%，毛利率为 3.98%，同比减少 5.86 个百分点。收入增长主要是由于公司整合了光明食品集团所属牧场业务，牧场业务规模扩张。毛利率下降主要是由于原奶行情波动，价格下降。

内部改革深化，管理运营架构调整。

16 年公司对内部管理运营架构进行了改革，形成生产中心、研究院、领鲜物流、荷斯坦牧业加总部的 4+1 平台。

公司总部从运营型总部向战略财务管控型总部转型，强化战略、财务管理，原有的执行层下沉。生产中心统一管理全国生产，产能统一布局，鲜奶统一调配。实施产销分离，营销专业化，按照产品线建立了六个面向全国的专业化营销中心。

行业维持低速增长，价格水平有利于加工企业。

根据国家统计局数据，2016 年全国乳制品产量 2,993.2 万吨，同

比增长 7.6%；16 年规模以上企业销售收入 3,504 亿元，同比增长 5.3%，利润总额 260 亿元，同比增长 7.6%。全行业收入和利润维持低速增长状态。

目前牛奶和酸奶平均价格仍然维持在 11.4 元/公斤和 14.1 元/公斤的水平，主产区生鲜奶价格大约在 3.5 元/公斤的水平，价格之比大约在 3.2:1 和 4:1 左右，仍维持在较高水平，有利于加工企业保持盈利水平。

内部改革成果和外部环境有利于公司实现经营计划。

公司 17 年经营目标是争取实现营业总收入 215 亿，归属于母公司所有者的净利润 6 亿，分别比 16 年同比增长 6.6%、6.4%。

通过调整公司的运营架构，公司的运营效率将有所提升。而且近期产品和原材料价格水平对公司比较有利。内部改革的支撑和外部环境均有利于公司实现经营计划。

盈利预测与评级：

预测公司 2017-18 年营收增速为 5.8%、6.3%，净利润增速为 17.89%、13.57%，对应 EPS 为 0.54 元，0.62 元。按照 2017 年的收入，给予公司 1 倍 PS，目标价 17.5 元，建议增持。

风险提示：

市场竞争加剧收入低于预期，食品安全问题等。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	202.07	213.79	227.26
同比增长	4.30%	5.80%	6.30%
净利润(百万元)	6.75	7.96	9.04
同比增长	36.11%	17.89%	13.57%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.54	0.62
PE	28.59	24.21	21.32

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。