



2017-05-04

公司点评报告

增持/首次

来伊份(603777)

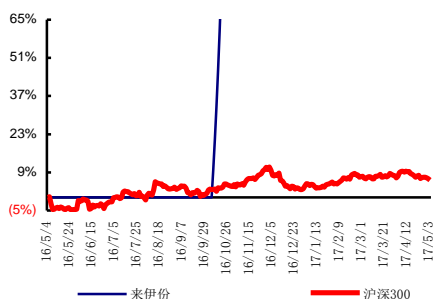
目标价: 46.7

昨收盘: 36.4

食品饮料 食品加工

来伊份点评报告：线上线下一体化发展，股权激励利好长远

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	240/60
总市值/流通(百万元)	8,736/2,184
12个月最高/最低(元)	75.71/16.80

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

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

投资要点：

公司是休闲食品领先企业，产品丰富且创新能力强

公司自1999年成立以来便致力于为消费者提供休闲食品，目前是国内休闲食品领先企业。2016年，公司实现营收32.36亿，同比增长3.50%。公司产品品种十分丰富，数量多达上千种，2016年上市新品100多种。整体来看，公司产品覆盖炒货、肉制品、蜜饯、水产品、糖果/果冻、膨化、果蔬、豆制品、糕点等九大品类，小核桃仁、手剥松子、鸭肫、4号猪肉脯、芒果干、法式可口酥等已成为不同品类的代表商品。2016年，公司糕点及膨化食品、肉制品及水产品营收分别同比增长15.54%和11.71%，增速在各品类中最高；炒货及豆制品小幅增长0.60%；蜜饯及果蔬同比下滑5.94%。这么多的产品数量也对公司产品质量把控提出了很高的要求。多年以来，公司通过对供应商及其产品质量进行多角度、全方位的管控，成为整个供应链产品品质的把关者，保证了公司产品“领鲜到底”。

线上线下一体化发展，费用率有下降空间

近几年，公司始终专注于对线下、线上全渠道网络建设。线下方面，截止2016年底，公司先后在上海、江苏、浙江、北京、安徽等16个省、自治区、直辖市地区开设连锁门店2260家，会员人数超过1400万，较2015年新增300万。其中直营店2091家，公司对直营店进行了整顿，全年关闭257家，新建243家；加盟店169家，公司加大了在非传统优势地区通过加盟店扩大市场份额的力度，2016年加盟门店数量净增加13家。我们认为，随着公司直营门店单店盈利水平和规模经济效益的提升，以及加盟店对综合成本的降低，公司销售费用率未来有下降空间。

线上方面，2011年，公司建立了自己的官方商城和移动APP，同时也与天猫、京东、1号店等主流第三方电商平台合作。2016年，公司线上业绩保持持续快速增长，公司自营移动APP下载量超过220万，较2015年增长100.90%。

公司发布限制性股权激励预案，高管激励机制更合理

2017年5月2日，公司发布限制性股票激励计划（预案），拟向激励对象（公司董事、中高级管理人员及业务骨干人员）授予限制性股票总计不超过700万股。限制性股票自授予日起12个月后分三期解除限售，满足授予条件后，激励对象可以每股18.37元的价格购买

公司向激励对象增发的公司限制性股票。公司为本次限制性股票激励计划设定了以 2016 年营业收入为基数，2017—2019 年公司营收增长率分别不低于 12%、30%、55% 的业绩考核目标。除公司层面的业绩考核外，公司将对个人层面设置绩效考核要求，激励对象实际可解除限售的限制性股票数量与其考核当年的个人绩效考核结果相挂钩。我们认为，激励方案有望提高公司经营效率和员工活力，有利于公司长远发展。

盈利预测与评级：

随着消费者生活水平提升，我国休闲食品行业正逐渐向健康化、品牌化和创新化发展。但是目前行业内企业众多，区域品牌较多，品牌集中度低。公司是国内休闲食品的领先企业，具有产品、品牌和渠道优势，未来市场占有率有望提升。我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.67/0.86/1.07 元，考虑到公司的成长性、净利润率提高的空间以及品类拓展和延伸，给予公司较高的估值溢价，按照 3 倍 PS 给予估值。目标价 46.7 元，维持“增持”评级。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,236.50	3,735.57	4,515.55	5,271.46
同比增长	3.50%	15.42%	20.88%	16.74%
净利润(百万元)	134.12	161.26	207.22	257.49
同比增长	1.92%	20.24%	28.50%	24.26%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.67	0.86	1.07
PE	65.00	54.33	42.33	34.02

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。