



2017-07-31

公司点评报告

增持/首次

承德露露(000848)

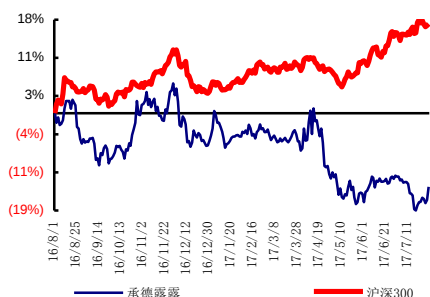
目标价: 12

昨收盘: 9.76

食品饮料 饮料制造

业绩环比改善，内部改革初显成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	979/978
总市值/流通(百万元)	9,551/9,548
12个月最高/最低(元)	12.50/9.24

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: 蔡雪昱

电话: 010-88695133

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1440513090001

事件:公司发布2017年中报,实现营业收入10.38亿,同比下降29.00%,归属于母公司净利润2.28亿,同比下降16.60%,扣非后归属于母公司净利润2.20亿,同比下降19.33%,EPS为0.23元/股。

二季度收入利润均扭转下滑趋势:单二季度实现营业收入2.47亿元,归母净利润3067.74万元,同比增长18.73%、3.09%,较一季度收入利润同比下降36.92%、19.01%较大改善,季度间的大波动主要受今年一季度郑州工厂因环保要求停产导致旺季产能不足,1月份产品提价8%-10%销售受到影响、二季度产能恢复、同时去年二季度收入2.08亿基数较低等诸多因素影响。二季度末预收款1.28亿、环比、同比增长146%、46%,显示渠道对于新的价格体系逐步适应、打款意愿增强。

包装材料及单位生产成本上升导致毛利率略降:公司上半年杏仁露等主营产品毛利率45.14%,同比下降0.78个点。从成本端看,关联交易披露杏仁采购单价30.50元/kg同比下降10.7%,由于马口铁价格上涨、铁印罐采购价0.51元/个,上涨4.7%,虽一月提价覆盖一部分原料上涨,但销售下滑导致单位生产成本上升,综合导致毛利率略降。

管理架构调整,恢复市场投放:公司一季度由于换届、停产等因素,市场投入大幅收缩。公司四月内部组织架构进行全面调整、设立营销中心并确定其核心地位、更看重市场拓展,相应的单二季度销售费用恢复投放,同比增加59%。整体上半年期间费用率14.69%下降4.65个点,净利率21.97%上涨3.3个点。

盈利预测与估值:我们认为植物蛋白饮料以“健康、天然、营养高”等特点未来行业空间发展大。公司作为杏仁露饮料龙头保持90%市占率,其优势在于细分领域的产品力和品牌力,短板在于市场和营销。从去年开始公司推出新的广告、积极打造新品,推出甄选型杏仁露、甄选型纯核桃露、小露露,进一步扩大消费群体的覆盖面。

去年 11 月换届以来，新上任总经理鲁永明积极了解市场情况、推动公司内部改革，期待改革效果在中秋旺季进一步显现。预计下半年恢复增长，我们略调低今年预测，预计 2017-2019 年的收入增速分别为 -10.51%、15.0%、12.0%，净利润增速分别为 -0.7%、10%、8.0%，对应的 EPS 分别为 0.46、0.50、0.54。根据 2018 年 EPS 给予 24 倍估值，目标价为 12 元，“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入(百万元)	2,521	2,256	2,594	2,906
净利润(百万元)	450	447	492	531
摊薄每股收益(元)	0.46	0.46	0.50	0.54

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。