

# 【食品饮料-苏械】涪陵榨菜：大手笔布局新产能，成长空间值得高看

■事件：公司发布产能建设框架协议及高管减持预披露公告。1) 公司拟在锦州市滨海新区设立子公司，以自有资金投入7.6亿元用于年产5万吨萝卜食品生产线建设项目，本框架协议仅为意向性文件，需提交涪陵区人民政府同意后再提交公司董事会和股东大会审议通过方可实施。2) 公司副总经理贺云川先生拟在2017年10月16日至2018年4月15日期间以集中竞价方式减持公司股份40万股，占总股本的0.0507%，占其所持公司股份的23.97%。

■积极布局产能建设开启新征程，萝卜干有望成为中长期增长动力：公司此次计划在东北地区大手笔建设萝卜干新产能，若顺利实施投产，预计产能可在现有基础上增加超过40%。考虑到公司当前产能偏紧，特别是脆口等畅销产品基本处于供不应求的状态，我们认为此次产能的布局将为公司中长期发展提供坚实的产能保障。萝卜干作为酱腌菜中的重要子品类，其潜在空间可能不亚于榨菜，公司的萝卜干产品近两年来发展势头良好，以脆口萝卜为例今年上半年同比实现接近翻倍增长，但由于生产原料均采购自东北，暂未开展大规模生产及销售推广，后续产能建设若顺利推进公司将会加大投入力度，萝卜干有望成为继榨菜以后的下一个大品类，成为公司中长期持续增长的动力。

■围绕原料产地布局产能有望显著降低运输成本，期待公司充分整合东北地区优质自然资源：东北地区具有气候优势，产出的萝卜口感更脆、品质更好，公司坚持品质至上故一直从东北采购萝卜用作原料。由于腌制食品需要在原料成熟后迅速开展加工方能长时间储存，所以公司将萝卜运回重庆需要采取低温运输，运费成本较高，未来在东北地区进行产能建设可显著降低原料采购成本提升盈利水平。同时东北地区自然资源丰富，且受气候影响一直存在食用各类腌制食品的习惯，公司未来可借鉴当地生活经验，通过自身的品牌、渠道、资金优势继续挖掘优质产品进行品类扩张。

■减持仅是扰动，基本面才是重点。今年以来公司出现包括监事、财务投资二股东减持，均系资金调度需要，短期造成情绪影响，但未影响业绩稳步兑现。公司基本面质地优秀、投资逻辑顺畅，前景趋于明朗，继续看好。

■投资建议：我们预计公司2017年-2018年的收入增速分别为31%、26%，净利润增速分别为43%、27%，成长性突出，维持买入-A的投资评级，略上调6个月目标价至16.00元，相当于2018年27倍的动态市盈率。

■风险提示：产能建设进度不及预期，下游需求低于预期。

