



2017-10-11

公司点评报告

增持/维持

承德露露(000848)

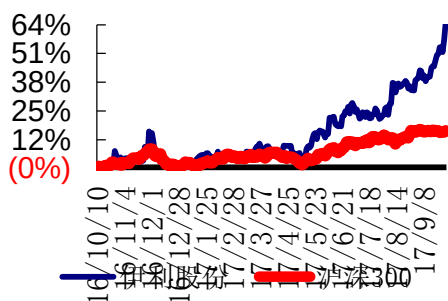
目标价: 13

昨收盘: 10.5

食品饮料 饮料制造

承德露露：公司治理持续提升、明年有望迎来改革红利

■ 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)	10,275/10,272
12 个月最高/最低(元)	12.50/9.22

相关研究报告：

《业绩环比改善，内部改革初显成效》—2017/07/31

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：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1440513090001

积极公司治理，商标权隐患有望解决

近期，承德露露公告，起诉汕头南方露露侵权违法生产“露露”牌杏仁露产品，以解决困扰公司多年的商标权的问题。我们认为此次诉诸法律途径，体现了公司对待这个问题处理态度上的重大突破，是公司今年完善治理的一个标志性事件。

今年上半年公司对组织架构进行了调整，将原来 14 个部门优化合成 7 个部门+1 个营销中心，强调营销中心的核心地位。同时改革营销中心实施事业部制，设立 4 大区域。下半年开始，公司对产品结构进行了调整，我们认为公司治理红利会逐渐释放。

业绩持续向好，新包装露露有望年内看到

露露今年在营销上也做了大力气铺垫，包括产品品类调整和产品升级等工作。公司从 5 月份开始，业绩开始同比正增长。二季度单季实现销售收入增长 18.73%，归母净利润增长 3.09%。从渠道调研数据来看，我们认为公司三季度收入保持正增长是大概率事件。同时，露露新品也有望在年内看到。

河南工厂进行蒸汽改造，雾霾影响会减小

今年一季度由于受北京雾霾影响，河南工厂被迫停工二十几天，影响收入在 2 个亿左右。为了减轻雾霾对生产的影响，河南工厂改造了蒸汽系统，建立了满足排放要求的单独清洁蒸汽系统。随着四季度传统销售旺季的到来，我们认为露露四季度销售会出现进一步环比改善。

盈利预测与评级：

露露销售旺季为冬季，明年春节在二月中旬，销售旺季同比增加 19 天，且 17 年 Q1 基数较低，明年一季度业绩有望迎来较好增长。今年三季度可能是公司经营的拐点，未来持续改善可期。公司治理提升的突破、低估值、业绩逐季改善带来新的预期，预测 2017~19 年公司收入增速分别为 -12.56% / 22.71% / 12.74%，归母净利润增速分别为 -2.18% / 15.47% / 15.32%，对应 EPS 分别为 0.45 / 0.52 / 0.60。给予 2018 年 25 倍 PE，目标价 13.00 元，“增持”评级，20%以上空间。

风险提示：

管理层治理不达预期；旺季销售不达预期；销售环境恶化；食品安全问题等。

■ **主要财务指标**

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入(百万元)	2520.90	2204.39	2704.90	3049.58
营业收入增长率	-6.85%	-12.56%	22.71%	12.74%
净利润(百万元)	450.37	440.56	508.70	586.63
净利润增长率	-2.78%	-2.18%	15.47%	15.32%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.45	0.52	0.60
P/E	23	23	20	18

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。