



2018-04-13

公司点评报告

买入/维持

承德露露(000848)

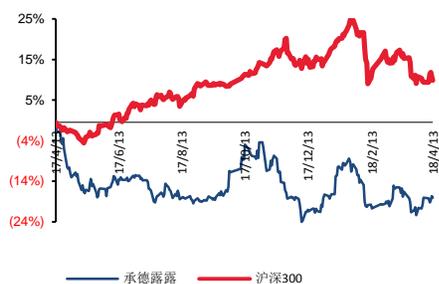
目标价: 13.26

昨收盘: 9.38

日常消费 食品、饮料与烟草

承德露露一季报点评: 重投入增激励, 经营加速改善

■ 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)	9,179/9,177
12个月最高/最低(元)	11.93/8.71

■ 相关研究报告:

承德露露(000848)《承德露露年报点评: 走出低谷经营向好, 现金奶牛分红超预期》--2018/03/17

承德露露(000848)《承德露露: 推新品年轻化, 重整旗鼓再出发》--2018/01/08

■ 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: 孟斯硕

电话: 010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119011720015

事件: 公司发布2018年一季度报, 实现营业收入8.96亿元, 同比增长13.19%; 归属于上市公司股东的净利润2.19亿元, 同比增长10.99%。

■ 收入不断恢复, 利润逐季改善

2018Q1 露露已经实现连续四个季度正增长, 公司业绩在不断的恢复和改善之中。一季度收入未能弥补去年因为产能不足带来的销售下滑的缺口, 主要是由于今年公司将营销重点放在新品露露上, 在一定程度上对经典包装的露露有替代, 且人们对新露露有接受过程, 所以体现在销售上增长并不明显。但是从预收账款来看, 2018Q1 实现预收1.95亿元, 较去年同期增加1.43亿元。如果将去年Q1 营收+预收与今年Q1 相比较, 同比增长29.3%, 显示出市场实际动销好于去年, 需求更为旺盛。

■ 理顺销售渠道, 基层员工激励将加强

由于2018Q1 推出新品露露, 在广告上有较大的投入, 所以Q1 销售费用大幅增长, 同比增长60.67%。去年同期销售费用为9840万, 今年销售费用为1.58亿元。公司管理费用增长也比较明显, 同比增长112.96%。

从去年下半年起, 公司开始进行渠道管理, 将渠道盈利水平提升一倍。同时改革了基层销售人员薪酬体系, 做到薪资跟绩效挂钩。去年全年销售人员薪酬即有大幅提高, 今年会继续提升基层销售人员的薪金水平, 计划增加销售人员30%以上。

■ 毛利率持续提升, 新品会向其他城市推广

受益于新品露露的销售, 公司毛利率持续提升, 综合毛利率由2017年Q4的47.25%提高到52.94%。今年露露的销售重点依然放在新品上, 新品热饮款目前做了5个城市, 下一步会继续拓展其他城市市场。乡镇市场份额拓展会比较大会, 品牌投入会在城市市场。

我们认为露露在理顺渠道利益、调整销售人员薪酬体系后, 销售会有进一步的恢复, 新品露露将在销售区域上同老露露有所区分, 成为城市市场销售主力。预测2018/2019/2020 露露净利润对应增长为20.62%和25.55%和20.16%, 实现EPS0.51元、0.64元和0.76元。2018年对应估值为18倍, 考虑到公司整体经营正逐步恢复, 我们参照露露2010-2015年露露稳定经营期间的估值水平, 认为26倍为合理估值, 对应股价13.26元, 给予“买入”评级。

■ 风险提示:

山杏仁今年是欠收年，对成本影响尚无法估计。管理层执行不到位、经营出现重大瑕疵等风险。

■ 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2111.87	2485.72	2972.84	3460.44
同比	-15.96%	17.33%	19.60%	16.40%
净利润(百万元)	413.6	495.97	622.68	747.94
同比	-8.70%	20.62%	25.55%	20.12%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.507	0.63	0.78

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



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。