

## 承德露露 (000848)

公司研究/公司点评

# 三季度收入微幅增长，费用率下滑推升业绩

——承德露露季报点评

民生精品---简评报告/食品饮料行业

2014年10月27日

### 一、事件概述

承德露露公布2014年三季报,报告期内实现营业收入21.07亿元,同比增长3.34%;归属于上市公司股东的净利润为3.43亿元,同比增长26.47%,折合EPS0.68元。

### 二、分析与判断

#### Q3收入微幅增长，增量预计仍主要来自于果仁核桃露

前三季度,公司实现营业收入21.07亿元,同比增长3.34%;归属于上市公司净利润为3.43亿元,同比增长26.47%;Q3单季度公司实现营业收入5.73亿元,同比小幅增长1.56%,增量贡献仍主要来自于果仁核桃露;归属上市公司股东净利润7930万元,同比增长23.92%,基本符合预期。由于去年Q3因节日促销成效较好以及郑州产能提升而贡献较高收入基数,同时我们预计本期公司核心产品杏仁露收入出现微幅负增长,导致今年Q3收入增速下滑幅度较大;而本期净利润保持20%以上增长的核心原因则主要来源于费用率同比大幅下滑约3.5pct。

#### Q3毛利率总体保持稳定，维持较高水平

去年Q3由于核桃露出厂价提升、成本严格管控以及郑州产能提升显著,毛利率提升至38.91%的较高水平。今年Q3公司整体毛利率为38.08%,同比小幅下滑0.83pct,由于本报告期内并未发生大幅影响成本项的变化,因此总体来看公司本期毛利率基本保持稳定状态,总体维持在较高水平。

#### Q3期间费用率显著下滑，主要来自于销售费用率的下降

Q3公司期间费用率为18.90%,同比大幅下滑3.46%,主要来自于销售费用率的下降(17.65%,同比降低3.12pct),我们预计一方面是由于Q2广告宣传投入力度大幅提升,公司在Q3保持了相对稳健的费用投放;另一方面则应是郑州产能利用率提升对于物流费用的节省。管理费用率2.17%,同比去年的2.16%保持基本稳定。财务费用率-0.92%同比去年下滑0.35pct,主要是本期利息收入增加所致。

### 三、盈利预测与投资建议

预计14-16EPS为0.83/1.00/1.17元,目前股价对应的PE为25/21/18倍,维持“强烈推荐”评级,合理估值25元。

### 四、风险提示

原材料价格出现大幅波动,销售情况不达预期

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,633	2,788	3,102	3,520
增长率(%)	23.14%	5.50%	11.26%	13.48%
归属母公司股东净利润(百万元)	334	418	502	586
增长率(%)	50.13%	25.20%	20.10%	16.75%
每股收益(元)	0.66	0.83	1.00	1.17
PE	32	25	21	18

资料来源:民生证券研究院

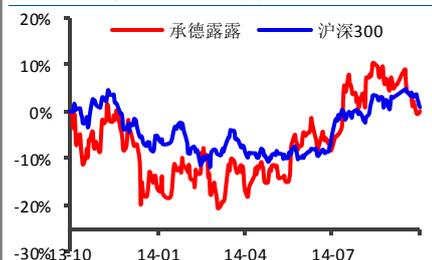
**强烈推荐** 维持评级

合理估值:25元

#### 交易数据(2014-10-24)

收盘价	20.81
近12个月最高/最低	23.20/16.30
总股本(百万股)	501.83
流通股本(百万股)	501.64
流通股比例	99.96%
总市值(亿元)	104.43
流通市值(亿元)	104.39

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师

分析师: 王永锋  
 执业证号: S0100511070004  
 电话: 010-85127831  
 邮箱: wangyongfeng@mszq.com

分析师: 于杰  
 执业证号: S0100513070003  
 电话: 010-85127513  
 邮箱: yujie@mszq.com

#### 相关研究

《承德露露半年报点评: 二季度费用投放力度加大, 毛利率持续向好》

2014/08/14

《承德露露调研简报: 产能扩张脚步临近, 果仁核桃露是今年重中之重》

2014/05/09

《承德露露一季报点评: 毛利提升和费用率下滑推升一季度业绩超预期》

2014/04/27

## 分析师及研究助理简介

**王永锋**，食品饮料行业分析师，经济学硕士，7年证券行业工作经验。2013年食品饮料最佳分析师水晶球第四名、新财富入围。2012年食品饮料最佳分析师水晶球公募类第四名、金牛奖第五名、新财富入围。

**于杰**，食品饮料行业分析师，经济学硕士，3年证券行业工作经验。2013年食品饮料最佳分析师水晶球第四名、新财富入围团队成员。

**卢文琳**，食品饮料行业研究助理，经济学硕士，2年证券行业工作经验。2013年食品饮料最佳分析师水晶球第四名、新财富入围团队成员。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。