

兴业证券：中国天溢（00756）终端销售超预期建议增持 目标价上调至 1.75 元

兴业证券发表研究报告维持中国天溢（00756）“增持”评级。天溢森美 NFC 橙汁在 3 月上线后，截至 10 月销售额已达 6000 万元，其中 10 月单月销售额 1400 万，环比 9 月增加 40%。这一销售业绩是在 10 月几乎没有新开店的情况下，依靠单店增长实现的，销售业绩超出市场预期。

公司正在开发社区、美甲店、健身房、美容院、学校等社区 F2C（Factory to customer）渠道，通过社区活动进行品牌渗透，对消费者进行产品教育并使其逐步形成消费习惯，同时利用会员模式增加购买黏度。运营模式为“森美+物业”或“森美+物业+代运营商”（选择成熟的 O2O 公司和运营社区的公司做代运营商），物业公司作为运营执行者（订单、支付、仓储、物流配送、活动支持等）可以获得 10%-15%的利润空间。

11 月森美在“全家”便利店全面上线，销售终端已扩充至 1503 家。明年初产品将入驻星巴克，与此前的代工不同，将在产品包装上保留品牌 Logo，销售的同时也成为高端展示渠道，未来也有望进入 Costa 等其他咖啡店。12 月-2 月各种节庆活动增加，有望成为下一个销售旺季，明年 2 亿收入目标达成概率较大。

此外，公司与三全鲜食合作，有望在盒饭机（FunBox）中销售，公司拥抱创新的态度值得赞赏。待明年 1 月 FunBox 推出升级版后，森美橙汁有望放入机器内进行自动售卖。公司与新业态及创新公司碰撞产生的新的销售机会值得期待。

董事长执行力强，根据市场变化迅速调整策略，公司具备消费品企业基因，从原 B2B 业务转变成拥有自己品牌的 B2C 模式并取得阶段性成果仅花了一年时间。高超渠道铺货完成后，董事长敏感认识到动销的重要性，迅速调整销售渠道，由过去反应较慢的总部决策，转为各区域负责人下到市场当地主抓动销，与三全、五洲物业等 O2O 渠道的合作也显示出公司决策灵活，管理层创新思维较强。

兴业证券预计公司 16-18 年收入 6.65 亿、8.88 亿、11.55 亿，EPS 为 0.08、0.16、0.25 元。公司 B2C 业务进展顺利，上调目标价至 1.75 元，维持“增持”评级。