



2017-04-08

公司点评报告

增持/首次

科迪乳业(002770)

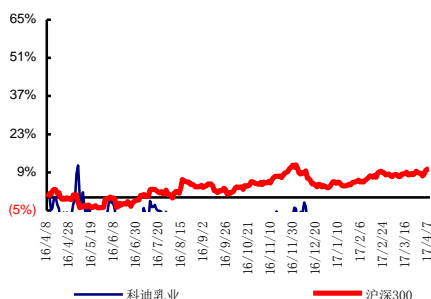
目标价: 13.5

昨收盘: 10.57

食品饮料 食品加工

## 科迪乳业年报点评: 扩产并购收入大增, 成本上升侵蚀利润

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	576/271
总市值/流通(百万元)	6,091/2,869
12 个月最高/最低(元)	27.24/10.24

## 相关研究报告:

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: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

## ■ 点评事件:

科迪乳业公布 2016 年年报, 报告期内公司共实现营业收入 8.05 亿元、利润总额 1.20 亿元、归属母公司净利润 0.89 亿元, 同比增长 17.82%、-2.03%、-7.43%; 每股收益 0.16 元; 销售净利率为 11.12%, 同比下降 3.03 个百分点。16 年四季度实现营业收入 2.10 亿元, 同比增长 14.1%; 归属母公司净利润 0.21 亿元, 同比减少 18.76%; 销售净利率 9.82%。

## ■ 投资要点:

## 扩产并购收入大增, 成本上涨侵蚀盈利。

16 年度公司总销量 12.41 万吨, 同比增长 31.97%; 收入 7.98 亿元, 同比增长 19.00%; 毛利率为 31.77%, 同比下降 4.37 个百分点。常温乳制品收入 5.95 亿元, 同比增长 1.29%; 毛利率 31.77%, 同比下降 5.34 个百分点。低温乳制品收入 1.82 亿元, 同比增长 166.07%; 毛利率 36.38%, 同比下降 5.39 个百分点。

分地区来看, 河南市场收入 4.52 亿元, 同比增长 36.74%; 山东市场收入 1.94 亿元, 同比减少 4.94%; 江苏收入 0.88 亿元, 同比增长 14.72%。

销售量同比大幅增长的主要原因, 一是年产 20 万吨液态奶项目投产, 一是洛阳巨尔完成收购。盈利水平有所下降, 主要是由于原材料成本增长较快导致的成本上升, 人工成本和制造费用大幅度增长也有一定影响。同时, 产能扩张和并购整合过程导致公司费用水平有所上升。洛阳巨尔收购过程中发生了较多的非经常性损益, 也对利润有影响。

## 募投项目突破产能瓶颈, 有望实现跨越式发展。

公司 16 年完成了再融资, 连同 IPO, 累计融资 8.57 亿元。IPO 募集 3.7 亿元用于液态奶项目建设, 产能将由 10 万吨增加到 30 万吨。增发募集的 3.52 亿元用于低温乳品改扩建, 达产后低温奶日产能将达到 340 吨。同时公司的募投项目包含了与新产能配套的牧场项目和冷链项目, 建立上下游保障, 以保证新产能得到充分利用。

20 万吨液态奶项目今年开始逐渐释放产能, 将使公司收入大幅增长。项目完全达产后公司收入有望至少翻一番, 公司将实现跨越式发展。

### 常温低温双管齐下，养殖加工一体化发展。

随着新产能建设和并购扩张，公司的产品线和产业链布局日益完善。公司一直把奶源建设作为公司发展的重点，自有自控奶源在原奶来源中始终保持着较高比例。公司原有自有自控奶源每年可供应生鲜乳 4.8 万吨，现代牧场达产后每年可达 9 万吨。随着公司的产能逐步扩大，公司的产品线也日益丰富。公司在原有常温奶业务的基础上，逐步拓展低温奶业务，使公司液态奶业务的产品结构日趋完善。

### 盈利预测：

16 年公司 20 万吨液态奶项目投产，完成洛阳巨尔的收购。公司的渠道下沉和销售网络布局也日益完善。随着产能释放和协同效应显现，公司业务有望实现快速增长。我们预计 2017 年~2018 年 EPS 分别为 0.27、0.38 元/股，给予“增持”评级，目标价 13.5 元。

### 风险提示：

市场竞争加剧，成本上升，食品安全问题。

### 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	804.76	1451.47	1887.47
同比增长	17.82%	81.05%	30.04%
净利润(百万元)	89.5	158.16	219.10
同比增长	-7.43%	56.55%	38.54%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.27	0.38
PE	66.06	39.15	27.82
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。