



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-16

公司点评报告

增持/维持

科迪乳业(002770)

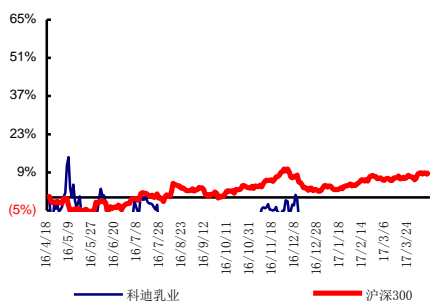
目标价: 13.5

昨收盘: 10.74

食品饮料 食品加工

科迪乳业动态点评: 新产能, 新产品, 新市场, 新目标

■ 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)	6,189/2,915
12个月最高/最低(元)	26.25/10.24

相关研究报告:

《科迪乳业年报点评: 扩产并购收入大增, 成本上升侵蚀利润》
--2017/04/08

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: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

投资要点:

募投产能相继投产, 并购目标整合完成

募投项目设计产能 20 万吨, 但是其他配套设备和基础设施均预留了空间, 通过改造升级, 目前公司常温奶产能已经达到 40 万吨。

16 年增发的募投项目, 虞城 10 万吨低温乳制品项目已经接近完工, 今年 5 月将全部达产, 新增了屋顶盒装等产品品种。

洛阳巨尔的整合已经完成。洛阳巨尔的产能约 6 万吨, 产品以低温产品为主, 过去产品结构相对老化。科迪为洛阳巨尔进行了产品升级。公司认为洛阳市场容量巨大, 预计今年会有较大增长。

新品出现爆款, 销量快速增长

去年下半年开始, 尤其是四季度, 公司的新产品透明枕包的“原生牧场纯牛奶”实现爆发式增长。不仅在河南山东等传统市场受到消费者欢迎, 而且在上海等华东地区市场也受到消费者青睐。透明枕突出新鲜, 目前日销量已经超过 150 吨, 公司预计按照目前的趋势很快会超过 200 吨。

除了透明枕之外, 公司去年还推出了老酸奶等新品, 以及屋顶盒等新包装产品。

线上线下协同, 打开华东市场

16 年公司在华东市场增长较快。“透明枕”得到消费者认可, 在华东市场实现突破, 销售增长很快。公司的线上和线下渠道在华东市场实现协同, 通过电商推广了产品, 也通过电商与经销商建立了合作关系, 并借助这些经销商进入了当地的线下渠道。

坚持奶源为本, 募投牧场完工

募投项目现代牧场项目已经完工。目前公司自有自有奶源包括两部分。一部分是子公司科迪生物, 规模约 4000 头。另一部分是现代牧场, 规模约 1 万头。现在公司的自控奶源包括 21 个养殖基地, 每个基地的规模从几百头到上千头不等。公司的自有奶源成本较低, 自控奶源成本略低于市场。

积极寻求并购, 重点关注奶源

公司正在积极寻求通过并购实现加快发展。目前并购的主要目标区域在市场化程度和消费者饮用习惯都比较成熟的华东市场。对于选择并购标的原则, 公司着重关注其奶源和土地资源。

公司也在考虑进行海外并购, 形式可以比较灵活, 通过各种方式

合作或者自建都可以考虑。

近期销售良好，确立增长目标

就一季度情况看，公司收入增长速度较快。增长主要来自透明枕和利乐装产品。公司预计今年省外市场的增长会超过省内市场，尤其是华东市场会增长较快。

公司 17 年的经营目标是实现营业收入 12.8 亿。中期目标是在 5 年内达到 50 亿以上的规模，进入全国前五。

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	67.13	39.78	28.26
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。