



2017-08-29

公司点评报告

增持/维持

科迪乳业(002770)

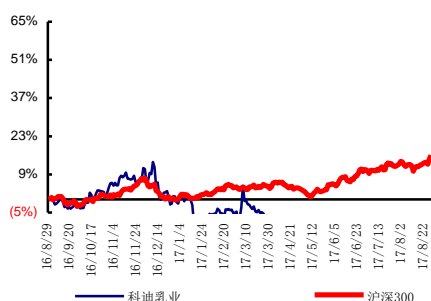
目标价: 6.6

昨收盘: 5.42

食品饮料 食品加工

科迪乳业半年报点评：产能投产并购显效，收入同比大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,095/550
总市值/流通(百万元)	5,934/2,979
12个月最高/最低(元)	13.21/4.96

相关研究报告：

《科迪乳业动态点评：新产能，新产品，新市场，新目标》--2017/04/16
 《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

点评事件：

科迪乳业公布2017年半年报，报告期内公司共实现营业收入5.29亿元，同比增长50.65%；利润总额0.74亿元，同比增长45.79%；归属母公司净利润0.58亿元，同比增长41.21%；每股收益0.05元；销售净利率为11.05%，同比下降0.74个百分点。

二季度单季度，实现营业收入3.04亿元，同比增长46.16%；利润总额0.43亿元，同比增长35.93%；归属母公司净利润0.36亿元，同比增长42.97%。

投资要点：

产能投产并购显效，收入同比大幅增长

上半年，公司食品业务收入5.29亿元，同比增长50.65%。其中，常温乳制品收入3.59亿元，同比增长37.39%；低温乳制品收入1.46亿元，同比增长90.87%；饮用水收入0.20亿元，同比增长59.16%。上半年收入实现快速增长的主要原因，一方面是IPO募投项目投产，产能释放，另一方面是并购洛阳巨尔引起的同比变动。

省内市场大幅增长，省外市场稳步推进

分地区来看，上半年公司食品业务收入中，河南省内市场收入3.18亿元，同比增长68.29%；山东市场收入0.99亿元，同比增长7.42%；江苏市场收入0.40亿元，同比下降4.62%；安徽市场收入0.23亿元，同比增长14.30%；其他省区市场收入0.49亿元，同比增长525.15%。

省内市场收入快速增长的同时，省外市场也在稳步推进。除安徽外，主要省外市场均有稳步增长。快速增长的原因除上述的新产能投产和并购之外，今年科迪在省外的推广也起到了重大作用，尤其是部分新产品在华东畅销，对收入增长有重大贡献。

毛利率下降，费用率降低

上半年公司产品总体毛利率27.27%，同比下降4.73个百分点。销售费用率5.91%，同比下降0.98个百分点；管理费用率3.31%，同比下降1.07个百分点。费用率降低在相当程度上抵消了毛利率下降的影响，净利润率降幅相对较小。

毛利率下降的主要原因是成本增长较快，尤其是一季度。一季度单季度毛利同比下降5.37个百分点，二季度降幅已经开始缩减，单季度毛利率同比下降4.27个百分点。成本增长除了与收入增长向对应部

分之外，固定资产增加引起的折旧增加也有较大影响。

新产能奠定坚实基础，新产品新市场不断突破

公司在 IPO 募投项目基础上，通过改造升级，已经将常温奶产能提升至 40 万吨。洛阳巨尔和新建设的低温乳制品项目大幅度增加了公司的低温产品产能。公司的产能扩张为收入一步增长奠定了坚实基础。

公司在开发新产品方面进展较大，新厂增加了屋顶盒等产品，并推出了老酸奶等产品。尤其是透明枕包的“原生牧场纯牛奶”，不仅在河南、山东等传统市场，而且在上海等华东地区市场受到消费者青睐，实现爆发式增长。

盈利预测与评级：

上半年公司收入增长速度较快，随着产能继续释放和协同效应显现，公司业绩有望保持较快增长。我们预计 2017 年~2018 年 EPS 分别为 0.14、0.19 元/股，给予“增持”评级，目标价 6.6 元。

风险提示：

市场竞争加剧，成本波动，食品安全问题。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	804.76	1352.00	1825.20
同比增长	17.82%	68.00%	35.00%
净利润(百万元)	89.50	149.47	203.72
同比增长	-7.43%	67.00%	36.30%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.14	0.19
PE	67.13	38.54	28.28

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。