太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-10-27

公司点评报告

增持/维持

科迪乳业(002770)

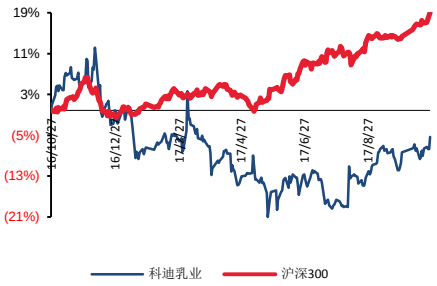
目标价：6.9

昨收盘：5.84

日常消费 食品、饮料与烟草

科迪乳业三季报点评：扩大规模提升效率，内外兼修保持增长。

■ 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)	6,394/3,210
12 个月最高/最低(元)	13.21/4.96

相关研究报告：

科迪乳业（002770）《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》--2017/08/29

科迪乳业（002770）《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（002770）《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

点评事件：

科迪乳业公布 2017 年三季报，报告期内公司共实现营业收入 9.09 亿元，同比增长 52.69%；利润总额 1.31 亿元，同比增长 43.96%；归属母公司净利润 1.03 亿元，同比增长 49.82%；每股收益 0.09 元；销售净利率 11.36%，同比下降 0.22 百分点。

三季度单季度，实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 55.61%；利润总额 0.56 亿元，同比增长 41.61%；归属母公司净利润 0.45 亿元，同比增长 62.75%。

投资要点：

收入利润保持增长，费用水平持续下降

前三季度公司产品总体毛利率 26.96%，同比下降 4.73 个百分点。销售费用率 6.25%，同比下降 0.59 个百分点；管理费用率 2.80%，同比下降 1.45 个百分点。

三季度单季度，公司产品总体毛利率 26.52%，同比下降 4.71 个百分点。销售费用率 6.73%，同比下降 0.05 个百分点；管理费用率 2.09 %，同比下降 1.97 个百分点。

规模效率同步提升，多重因素带动增长

收入和利润的增长，是外延式扩张和内部经营效率提升共同推动的结果。

收入同比大幅增长，一方面是由于募投项目产能释放和洛阳巨尔并购后并表的原因，另一方面要归功于新产品热销、产品结构提升以及省外市场的扩展等因素。

新产品等内生增长因素对公司收入的贡献较大。近两年公司新产品开发力度较大，不断推陈出新，相继推出了老酸奶产品。网红产品透明枕包“原生牧场纯牛奶”在省内和周边省市市场受到消费者欢迎，销量爆发式增长。

在收入规模扩大的同时，公司的费用水平明显改善。虽然三季度毛利率同比仍然下降，但是费用率同比同样显著下降，在相当程度上抵消了毛利率的下降。加上所得税变动的影响，三季度单季度销售净利率同比上升了 0.52 个百分点。

盈利预测与评级：

今年以来公司收入实现较快增长，随着新产品推广和外省市场的

执业资格证书编码：S1190511120001

不断扩展，在逐步释放的新产能支持下，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 6.9 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	1,352	1,825.2
同比增长	17.82%	68.00%	35.00%
净利润(百万元)	89.5	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	36.50	41.71	30.74
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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenying@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

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。