



2017-10-31

公司点评报告

增持/维持

来伊份(603777)

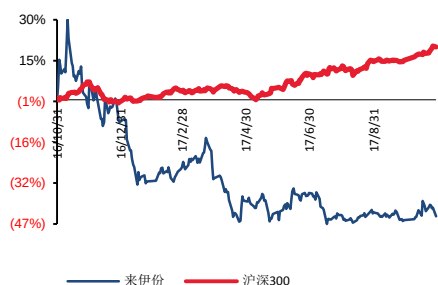
目标价: 38

昨收盘: 31.97

日常消费 食品与主要用品零售 II

来伊份三季报点评：股权激励完成，业绩持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	244/78
总市值/流通(百万元)	7,792/2,494
12 个月最高/最低(元)	75.71/30.34

相关研究报告：

来伊份(603777)《来伊份中报点评：收入增长有所提速，费用端压力仍存》——2017/08/30

来伊份(603777)《来伊份点评报告：线上线下协同发展，股权激励利好长远》——2017/05/04

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：

来伊份公布 2017 年三季报，报告期内公司共实现营业收入 25.70 亿元，同比增长 10.01%；利润总额 1.49 亿元，同比增长 23.02%；归属母公司净利润 1.00 亿元，同比增长 24.94%；每股收益 0.42 元；销售净利率为 3.90%，同比提高 0.47 个百分点。

三季度单季度，实现营业收入 7.77 亿元，同比增长 23.05%；利润总额 0.24 亿元，同比增长 34.68%；归属母公司净利润 0.14 亿元，同比增长 24.08%。

投资要点：

收入增长费用节约，利润同比大幅提升

前三季度公司产品总体毛利率 46.06%，同比提高 0.18 个百分点。销售费用率 30.37%，同比上升 0.19 个百分点；管理费用率 9.44%，同比下降 0.59 个百分点。

三季度单季度，公司产品总体毛利率 45.57%，同比下降 2.40 个百分点。销售费用率 30.68%，同比下降 1.45 个百分点；管理费用率 10.71%，同比下降 1.82 个百分点。

三季度单季度收入实现高速增长，毛利水平有所下降，但是由于费用的节约，费用率水平明显下降，抵消了毛利率下降的不利影响。收入增长，利润水平提高，带动了公司利润同比大幅增长。

产品创新渠道拓展，双管齐下带动增长

公司产品覆盖坚果、肉制品、豆制品、水产品、果干蜜饯、时蔬、巧克力糖果/果冻、糕点、膨化等休闲食品九大品类，品种多达 1000 多种，其中小核桃仁、手剥松子、鸭肫、4 号猪肉脯、芒果干、法式可口酥等已成为同类商品中的代表。公司产品创新能力强，产品创新速度快，今年又推出了深受消费者青睐的“来伊份 1 号金芒”、“4 号猪肉脯”、“来伊份高山小核桃”等爆款单品。

线下渠道方面，下半年公司继续加强门店拓展，优化门店营销网络布局。公司的门店网络已经覆盖全国 16 个省市，在上海、江苏、浙江等地区形成了营销网络规模优势和区位优势。公司仍然在积极寻求具有积极市场潜力的区域及合适的商业地段，以进一步拓展优质门店。在门店数量稳定发展同时，公司通过升级门店形象，改善商品陈列，提高空间利用效率等措施，提升了单店效益。随着门店单店效益

的提升，公司销售费用率未来仍有下降空间。

线上渠道方面，公司继续加大对线上业务的投入，线上业绩保持了增长势头，公司自营移动 APP 商城下载量持续增长。与主流第三方电商平台的合作也在正常运转。另外，大客户团购及 KA 市场等特通渠道的建设也在推进中，公司组建了专门团队，积极拓展特通业务。

股权激励计划完成，有望提升经营效率

5 月份公司发布限制性股票激励计划（预案），拟向激励对象（公司董事、中高级管理人员及业务骨干人员）授予限制性股票总计不超过 700 万股。公司为股权激励计划设定了营收增长率考核目标。

7 月中旬公司董事会和监事会完成了相关法律程序，以 7 月 14 日为授予日。此次限制性股票实际授予对象为 277 人，实际授予数量为 371.93 万股，占授予前公司总股本 24,000 万股的 1.55%。我们认为激励方案有望提高公司经营效率和员工活力，有利于公司长远发展。

盈利预测与评级：

公司是国内休闲食品行业的领先企业，在产品、品牌和渠道等方面具有显著优势。伴随着消费者的消费升级，休闲食品行业健康化、品牌化和创新化趋势日益显著，未来市场集中度将不断提升，具有竞争优势的领先企业市场占有率将有望持续提高。预计公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.69/0.84/1.02 元，目标价 38 元，维持“增持”评级。

风险提示：

市场竞争加剧，成本波动，食品安全问题等。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,236.50	3,637.83	4,238.07	5,009.40
同比增长	3.50%	12.40%	16.50%	18.20%
净利润(百万元)	134.12	167.91	205.52	249.09
同比增长	1.92%	25.20%	22.40%	21.20%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.69	0.84	1.02
PE	57.09	46.33	38.06	31.34
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
销售负责人
北京销售总监
北京销售
北京销售
北京销售
北京销售
上海销售副总监
上海销售
上海销售
上海销售
上海销售
上海销售
广深销售副总监
广深销售
广深销售
广深销售
广深销售



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。