



2018-03-28

公司点评报告

增持/维持

光明乳业(600597)

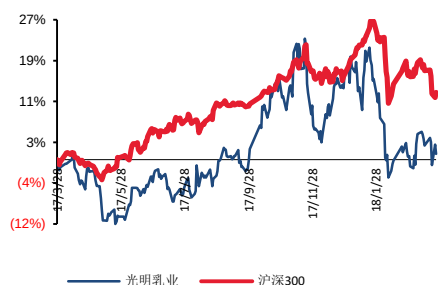
目标价: 17.5

昨收盘: 13.17

日常消费 食品、饮料与烟草

2017 年年报点评：新莱特和牧业高增长，控费成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,224/1,224
总市值/流通(百万元)	16,127/16,124
12 个月最高/最低(元)	16.01/11.44

相关研究报告：

光明乳业(600597)《三季报点评：收入维持稳定增长，费用收缩加大利润弹性》——2017/10/30

光明乳业(600597)《光明乳业中报点评：行业需求回暖，销售费用显著降低》——2017/08/29

光明乳业(600597)《光明乳业一季报点评：春节需求良好，一季报净利润超预期》——2017/04/25

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

证券分析师助理：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

事件：公司发布 2017 年年报，公司实现营业收入 216.72 亿元，同比增 7.25%；净利润 8.18 亿元，同比增 21.15%；归母净利润 6.17 亿元，同比增 9.60%；EPS 0.50 元/股，同比增 8.70%。

其中，单四季度，公司实现营业收入 51.65 亿，同比增 8.96%；净利润 1.98 亿，同比增 14.43%；归母净利润 0.88 亿，同比减 35.77%。

新莱特和牧业高增长，带动公司业绩稳步向前 2017 年，公司实现营收 216.72 亿，同比增长 7.25%，其中单四季度增长 8.96%，主要是依靠子公司新莱特和牧业的增长带动。2017 年，新莱特实现营收 41.96 亿元，同比增长 47.55%，实现净利润 2.86 亿元，同比增长 57.83%。新莱特主要是给 A2 做代加工婴幼儿奶粉，去年新莱特增加了混合罐装生产线，产能进一步提升。另外，2017 年公司牧业实现营收 24.17 亿，同比增长 22.63%，随着原奶价格温和复苏，2018 年牧业有望维持稳定增长。

液态奶竞争压力较大，2018 年有望企稳 2017 年，公司液态奶实现营收 137.59 亿，同比减少 3.74%。主要原因是公司常温酸奶莫斯利安受竞品的竞争加剧，以及在优势市场渗透率趋于饱和导致。2017 年，公司对渠道进行调整，同时于见底推出三款常温酸奶新品，今年有望通过新品吸引部分新增群体。

公司控费效果明显，营业利润率小幅提升 2017 年，公司整体毛利率为 33.3%，同比降低 5.4 pct。主要原因在于包材、白糖等原材料成本上升，以及毛利率相对较低的业务（新莱特）占比提升。2018 年，包材和白糖价格有望企稳，公司成本压力有望降低；同时，公司于 2017 年底对部分区域的低温产品进行提价，也可部分缓解成本上涨压力。

费用方面，2017 年公司销售费用率为 23.8%，同比降低 4 pct；管理费用率为 3.1%，同比降低 0.8 pct。受益于公司控费效果，公司营业利润率由去年 4.83% 提升至 5.08%。

盈利预测与评级 过去 2 年，公司常温酸奶在竞品的挤压下有所下滑，随着公司渠道调整以及新品上市，2018 年有望逐渐趋稳。另外，

执业资格证书编码: S1190117060044

新莱特以及牧业有望继续维持较快增长。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.58/0.68/0.78, 对应 PE 分别为 22.6/19.5/16.9, 目标价 17.5 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 常温酸奶恢复不及预期, 新莱特增长不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	21672	23428	25653	28347
同比增长	7.3%	8.1%	9.5%	10.5%
净利润(百万元)	617	719	834	963
同比增长	9.6%	16.5%	16%	15.5%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.58	0.68	0.78
PE	26.3	22.6	19.5	16.9

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。