



2018-08-16

公司点评报告

增持/维持

养元饮品 (603156)

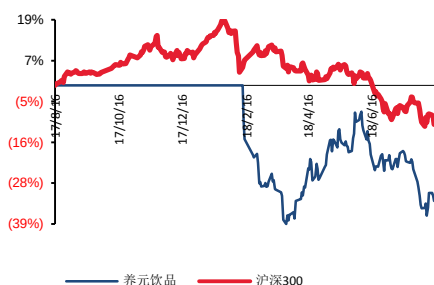
目标价: 67.2

昨收盘: 53.03

日常消费 食品、饮料与烟草

养元饮品半年报点评：收入正常回落，下半年有望发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	753/60
总市值/流通(百万元)	39,946/3,196
12 个月最高/最低(元)	113.37/49.75

相关研究报告：

养元饮品 (603156)《养元饮品一季报点评：业绩迎反转，步入新周期》
--2018/04/14

养元饮品 (603156)《养元饮品年报点评：市场开拓有望带来业绩反转》
--2018/04/01

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

事件：

公司 2018 年上半年实现营业收入 41.63 亿元，同比增长 13.55%；归母净利润 13.08 亿元，同比增长 30.78%。其中 Q2 实现销售收入 13.11 亿元，同比增长 1.48%，归母净利润 3.78 亿元，同比下降 21.93%。

收入正常回落，现金流转好

从单季度收入来看，一季度由于春节旺季备货行情导致收入增速偏快一些，二季度收入增速在合理预期中。从预收款项来看，中报预收 22.58 亿元，同比下降 10.9%，基本反映年中订货会订货情况。

从经营活动现金流净额来看，二季度经营性现金流净额同比增长 67.93%，现金流逐渐转好。

销售费用错期确认，利润增速波动较大

由于今年广告投放费用的确认跟去年确认方式有不同，所以导致近两个季度净利润增速波动较大。今年 Q1 和 Q2 销售费用率分别为 8.66% 和 17.62%，为前低后高。而去年同期销售费用率分别为 17.47% 和 10.81%，为前高后低，所以净利润增速呈现 Q1 高 Q2 低的情况。

2018 年 Q1 和 Q2 管理费用率较去年有提升，分别为 0.68% 和 1.64%，去年同期管理费用率为 0.58% 和 1.13%。从整体来看，上半年受益于销售费用率的降低，净利润率较去年提升了 4.14%。

渠道拓展+新品战略，下半年有望发力

养元近两年已经开始逐步从三四线城市向“北上广深”等一二线城市渗透。并在巩固流通、商超等传统渠道优势地位的同时，养元饮品重磅发力电商，实现了线上线下的融合发展。

今年公司完成主销产品精品六个核桃、儿童产品易智成长六个核桃的全面升级、推出精典型六个核桃、完成跨界新品养元红枸杞饮料上市工作。

我们判断，随着养元渠道上进一步的拓展，下半年重要的新品上市，业绩有望延续上半年的增长。

盈利预测

我们预期 2018 年公司实现销售收入增长 9.83%；归母净利润实现 25.33 亿元，同比增长 9.7%；实现 EPS 3.36 元。

当前股价按照 2018 年 EPS 对应估值为倍，有较大的安全边际，如果公司能实现平稳稳定增长，整体悲观预期有望被打破。考虑到公司较大的体量和公司业绩的平稳性，给予 20 倍估值，以此计算目标价为 67.2 元，给予“增持”评级。

风险提示:

植物蛋白饮料行业需求下滑，植物蛋白饮料替代品增多而竞争加剧；公司管理不及预期。

■ **主要财务指标**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(万元)	774058.4	8480.58	9229.41	10048.06
YoY	-13.03%	10.56%	9.83%	8.87%
净利润(万元)	230,987.8	2533.99	2778.05	3037.53
YoY	-15.72%	9.70%	9.63%	9.34%
摊薄每股收益(元)	4.67	3.36	3.69	4.03

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	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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。