



2019-03-26

公司点评报告

买入/首次

养元饮品 (603156)

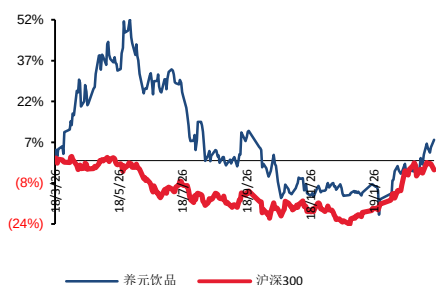
目标价: 72.36

昨收盘: 51.58

日常消费 食品、饮料与烟草

## 养元饮品：收入稳中有进，利润较快增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 753/457       |
| 总市值/流通(百万元)   | 38,854/23,559 |
| 12 个月最高/最低(元) | 95.88/38.25   |

### 相关研究报告：

养元饮品 (603156)《养元饮品半年报点评：收入正常回落，下半年有望发力》--2018/08/15

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

### 事件：

公司 2018 年实现营业收入 81.44 亿元，同比增长 5.21%；实现归母净利润 26.78 亿元，同比增长 15.92%。其中 Q4 实现营业收入 23.8 亿元，同比增长 4.72%；实现归母净利润 9.36 亿元，同比增长 26.29%。

公司 2018 年度利润分配预案为：以公司总股本为基数，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 30 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股（每股面值 1 元），股息率达到 5.81%。

### Q4 业绩恢复，毛利率提升带动利润增速加快

去年四季度以来，饮料行业有逐渐回暖的迹象。2018Q4 公司实现销售收入同比增长 4.72%，扭转 Q3 收入增速下滑的局面，公司景气跟随行业景气向上。从预收账款来看，2018 年底预收账款 24.2 亿元，较去年同期下降 10.3%，主要是因为今年春节较去年提前，一部分货物提前发货所致。

分区域来看，华东和华中地区是公司销售主力区域，分别实现 4.22%和 4.72%的增长。西南地区增长 14.08%，成为公司 2018 年增速最快的地区。华南地区出现 9.76%的下滑。

伴随着原材料采购成本的下降，公司毛利率也有一定的提升。2018 年原材料采购金额 37.5 亿元，较去年下降 8.08%。2018Q4 公司毛利率 51.69%，连续 5 个季度提升。去年实现毛利率 49.96%，较上年提升 2.11 个百分点。

### 广告营销投入略减少，销售费用率下行

2018 年公司在广告营销费用投入上略有减少，转为线下营销。2018 年公司在广告营销费用上共投入 2.79 亿元，较去年下降 20.87%。但是线下市场推广费用 1.76 亿元，同比增加 15.86%。全年来看，公司销售费用率 12.67%，较去年下降 1.19 个百分点。

为了增强与消费者互动，弥补营销短板，公司于 2018 年 9 月成立新营销部，增加线上推广、线下消费者互动等新营销方式，更加贴近年轻群体，进行精准营销。预计 2019 年营销将更多的向新营销模式倾斜。

### 新品布局一二线城市，老产品提价带动净利率提升

今年公司确定两个新品上市，一是核桃咖啡，一是五星核桃乳。2018 年 12 月五星核桃乳正式上市，并在春节期间进行试销。从试销情况来看，市场接受度高，春节后五星核桃乳正式向全国推开。

五星核桃乳售价比普通核桃乳售价高，经销商利润空间也比老产

执业资格证书编码: S119011720015

品要大,今年五星六个核桃会重点在一二线商超渠道铺货。作为养元高端定位的产品,五星核桃乳的放量将会对公司业绩带来积极影响。

此外,2019年元旦过后公司对老品进行提价,主要产品的出厂价一箱上调1元,终端价上提2元。目前来看提价对销售没有明显的影响,预计对2019年利润有积极影响。

#### 盈利预测

公司为了迎合消费升级的趋势,推出升级高端产品,并加大对一二线市场商超布局,公司战略思路非常清晰。2019年随着宏观经济企稳,饮料消费整体呈恢复趋势,养元作为核桃细分领域的龙头有望从中受益。新品推出和年初老品涨价有望进一步提升公司净利率水平,我们预计2019年公司实现88.19亿元,同比增长8.31%,实现归母净利润30.3亿元,同比增长13.18%,对应每股收益4.02元,对应PE13.5倍。按照细分龙头可比公司估值给予18倍目标估值,对应目标价72.36元,给予买入评级。

#### 风险提示

宏观经济出现较大波动,公司新品推广不及预期,经营出现重大瑕疵等。

| ■ 主要财务指标          |         |         |         |         |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
|                   | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   |
| 营业收入(百万元)         | 7740.58 | 8142.21 | 8819.06 | 9471.63 |
| yoy               | -13.03% | 5.19%   | 8.31%   | 7.40%   |
| 归母净利润(百万)         | 2309.88 | 2677.53 | 3030.47 | 3377.82 |
| yoy               | -15.72% | 15.92%  | 13.18%  | 11.46%  |
| 摊薄每股收益(元)         | 4.67    | 3.55    | 4.02    | 4.48    |
| 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     |
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com    |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售副总监 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com     |

|      |     |             |                   |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com  |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@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。