

谨慎推荐（首次）

区域性乳品龙头 深耕广东 逐步迈向全国

风险评级：中风险

燕塘乳业（002732）调研简报

2019年10月16日

魏红梅（SAC执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

**事件：**

我们于2019年10月15日前往燕塘乳业（002732）进行调研，就公司主营业务经营情况与公司高管进行了交流。

**点评：**

- **公司属于区域性城市型乳制品龙头企业。**公司主要从事乳制品和含乳饮料的研发、生产与销售，属于食品制造业。公司产品包括巴氏杀菌奶、UHT灭菌奶、酸奶、花式奶、乳酸菌乳饮料及冰淇淋、雪糕等乳制品。公司是华南地区规模最大的乳制品加工企业之一，业务区域主要在华南地区，重点在广东省。2019年上半年，公司广东省内的收入占比约为98%，其中珠三角地区和珠三角以外的广东地区收入占比分别为73.5%和24.5%；省外市场收入占比约为2%。
- **渠道战略：精耕广东，放眼华南，迈向全国。**公司营销渠道包括经销、商超、机团、专营店、送奶服务部等线下营销网络及线上电商销售模式。公司坚持“精耕广东，放眼华南，迈向全国”的发展战略，除深挖省内市场潜能外，还将逐步加大对华南区域的市场开拓。同时，公司也将加快从周边省市入手，加快打开省外市场。目前，公司省外的销售业务已在海南、广西、江西、湖南、福建等广东省周边省份逐步展开，北方地区消费者现可通过电商渠道选购公司产品。
- **产品种类丰富。**公司液态乳制品产品品种规格已近百种，产品在包装容量上包括100ml-946(1000)ml，在产品类别上涵括无菌奶、巴氏奶、调制乳、酸奶、含乳饮料等，在包装形式上涵括杯装、袋装、玻璃瓶装、塑料瓶装、屋顶装、无菌包、爱克林袋装、多角包等，还有冰淇淋雪糕大类。公司2019年上半年液体乳、花式奶、乳酸菌乳饮料类、冰淇淋雪糕营收占比分别为32.4%、29.4%、35.3%、1.56%。
- **持续加强产品研发。**在产品研发上，公司一直秉承“研发一代、储备一代、推出一代”的产品上市原则，每年均有全新产品推出。公司新品均是契合当下消费热点或饮食习惯推出来的，比如近期推出的4款常温产品之一的“杨枝甘露”饮品，是公司根据港式情怀与广式糖水概念推出的产品。“老广州”酸奶产品在2019年推出了无蔗糖版“老广州”产品，目前老广州系列已成为明星单品之一。
- **预计前三季度业绩实现高增。**预计公司归母净利润同比增长605-80%，盈利1.04亿元-1.16亿元。预计Q3归母净利润同比增长65.6%-123.5%，盈利0.37亿元-0.5亿元。新工厂经过早期磨合，生产及管理各链条已逐步理顺，产能逐步释放，单位产品的固定成本分摊减少，产能优势逐渐体现出来。黄埔新工厂设计产能19.8万吨，折合日产能600吨左右。配合产能的释放，公司将持续加大销售网络的铺设。
- **投资建议：**预计公司2019-2020年EPS分别为0.79和0.95元，当前股价对应PE分别为27倍和23倍。公司是区域性城市型乳制品龙头企业，未来将持续扩大产能和扩张渠道。首次覆盖给予谨慎推荐评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、食品安全问题等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn