



新乳业(002946)

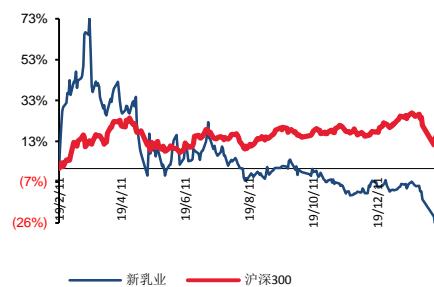
目标价: 13.11

昨收盘: 10.87

日常消费 食品、饮料与烟草

新乳业：公司快速应对疫情，必选消费稳定性显优势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	854/124
总市值/流通(百万元)	9,280/1,348
12 个月最高/最低(元)	24.07/10.20

相关研究报告:

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: 蔡雪显

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

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

公司快速应对疫情，生产快速恢复

疫情发生后，公司快速响应，是国家号召“保质量、保价格、保供应”系列行动中首批响应的企业之一。公司针对可能因为疫情产生影响方面进行强化，制定调整一系列生产经营销售预案，确保生产经营活动正常开展。各地区公司也按照预案要求，配合当地政府，强化组织领导，并保障市场鲜奶及乳制品供应。目前公司生产已经陆续恢复，在行业中生产恢复较快。

物流方面，由于公司工厂多在需求市场当地，所以受封路影响较小。配送主要是集团公司专业公司在负责，集团在支持配送，所以公司的配送没有受到影响。

调整销售策略，经营受影响较小

由于疫情期间部分商超、市区、乡镇村的部分销售网点关闭，学校延期开学等情况，影响部分常规渠道短期动销。公司针对疫情期间销售变化，采取一系列措施，我们判断这些措施能够满足消费者需求，并带来积极营销效果。

首先，公司积极拓展线上业务，消费需求更多通过线上消费来实现。其次，大力推动订奶到户、送奶到家业务，以满足消费者居家的消费场景。第三，在社区外摆点销售，满足非线上消费及非订奶到户人群居家之后对乳制品的消费需求。第四，疫情期间，加大对低温产品，特别是低温鲜奶的传播和推广，并取得积极的效果。第五，发挥公司核心区域管控力强、供应链反应及时的特点，在更贴近消费者的社区店、便利连锁店加大销售力度，及时满足消费者的需

牧草储备充足，奶源供给稳定

疫情封路并未对公司上游奶源带来大的影响，公司下属各牧场除部分牧场淘汰牛业务有所影响外，整体生产经营工作均有序开展。按照惯例，公司下属牧场均会在春节前提前对物资进行充足储备，储备量通常会按照2个月左右正常用量进行储备，所以牧场经营目前并未受到较大影响。

此外，公司与上游牧场沟通一直比较通畅，公司采购奶价多为浮动制，在淡旺季期间奶价可以浮动。由于疫情期间人们购买便利性下降所带来的消费需求不足，导致目前原奶供给略有过剩的情况，公司一方面积极喷粉，一方面跟上游牧场进行沟通来降低降低收购成本，在生产上整体较为平稳。

立足“鲜战略”，鲜奶板块继续发力

公司 2010 年实施“鲜战略”以来，低温板块快速发展，特别是鲜奶板块，为公司重点战略所向，近几年每年稳定增长在 20%左右。2011 年公司在低温鲜奶板块推出“24 小时”新品，全球首家用时间去定义新鲜的产品，去年年底公司推出“黄金 24 小时”产品，对“24 小时”产品再升级，有望继续带动鲜奶板块的发展。未来公司也会把更多的资源去投入到鲜奶品类，判断未来几年公司鲜奶板块会保持较高的增速。

盈利预测

我们看好新希望在疫情中的快速响应能力，认为疫情下必选消费公司业绩有较强的确定性。同时，我们看好公司的成长性以及在并购方面的优势，未来在全国化拓张中有望走出一条新的路径。我们预计 2019 年公司销售收入有望达到 56.37 亿元，同比增长 13.33%，归母净利润达到 2.53 亿元，同比增长 4.51%，EPS 0.3 元。当前公司市值 92.8 亿元，PS 1.64 倍，综合区域型乳企估值水平，我们给予目标估值 PS 2 倍，目标市值 112 亿元，目标股价 13.11 元，给予“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动；销售环境恶化；食品安全问题等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4971.95	5637.85	6604.79	7573.79
yoy	12.49%	13.35%	17.15%	14.67%
净利润(百万元)	242.73	253.70	317.03	378.69
yoy	9.22%	4.52%	24.96%	19.45%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.30	0.37	0.44

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。