

光明乳业(600597)

中报收入增长 17%

——光明乳业点评报告

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎️ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002
 ✉️ : denghui@stocke.com.cn

投资要点

□ 事件：中报

8月31日，公司公告2021中报。上半年，公司实现营收142.64亿元（同比+17.36%），归母净利润2.61亿元（同比-16.81%），扣非归母净利润1.95亿元（同比-6.76%）。

□ 中报收入增长17%，新莱特业绩暂时性波动

21H1，公司收入143亿元，同比增长17%。

a) 分板块看，液态奶板块收入83亿元，同比+25%，其他乳制品板块收入40亿元，同比持平，牧业板块收入12亿元，同比+33%（主要是饲料产品动销旺盛）。

b) 分地区看，上海收入39亿元，同比+24%，外地收入70亿元，同比+23%，境外收入31亿元，同比-2%。

c) 整体来看，境外的新西兰新莱特面临暂时性的外部挑战（上半年实现收入31亿元，亏损0.76亿元，20年全年收入63亿元，净利润3.03亿元），我们认为的是公司业绩暂时性波动的主要影响因素，公司已就成本、供应链、客户订单等对新莱特进行了针对性的调整部署，目前新莱特经营状况趋于平稳。

□ Q2收入增长4%

Q2单季度，公司实现收入72.78亿元（同比+4%），归母净利润1.62亿元（同比-32%），扣非归母净利润1.27亿元（同比-44%）；Q1单季度，公司实现收入69.86亿元（同比+36%），归母净利润0.99亿元（同比+29%）；目前来看，新莱特的暂时性影响主要集中在二季度。

□ 液态奶新品迭出

21H1，液态奶新品方面，公司创新推出致优A2β酪蛋白鲜牛奶、致优有机鲜奶（随心订平台）、0蔗糖如实饮用型系列产品、莫斯利安白桃大福新口味、优加3.8蛋白纯牛奶等新品；冷饮新品方面，公司创新推出优倍鲜奶冰淇淋龙井茶口味、以仙居杨梅为原料的“一支杨梅”棒冰等新品。液态奶与冷饮等新品迭出，支撑21年公司目标（营收/归母净利270亿/6.69亿）。

□ 投资建议

公司是低温奶龙头，华东品牌力强大+供应链壁垒强大，新品迭出稳健成长。预计21-23年归母净利6.73/7.83/9.02亿元，同比+11%/+16%/+15%，对应8月31日估值为23/20/17倍（市值154亿元），维持买入评级。

□ 风险提示

食品安全风险，政策调整风险，原奶价格波动风险

评级

买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥12.54

季度业绩

元/股

Q2/2021 0.13
 Q1/2021 0.08
 Q4/2020 0.15
 Q3/2020 0.10

公司简介

公司主要从事乳制品的开发、生产和销售，奶牛和公牛的饲养、培育，以及物流配送等。公司拥有世界一流的乳品研发中心、乳品加工设备以及先进的乳品加工工艺，形成消毒奶、保鲜奶、酸奶、超高温灭菌奶、奶粉等产品系列，是国内乳制品生产销售领军企业。

相关报告

- 1《光明乳业：超额完成目标，扩大领“鲜”版图》2021.03.30
- 2《光明乳业：拟定增19.3亿布局奶源，拓宽护城河》2021.03.17
- 3《光明乳业：Q3业绩增长53%，奶粉业务持续增长》2020.10.29
- 4《光明乳业：业绩增长46%，重塑“领鲜”、“年轻”品牌力》2020.04.21

报告撰写人：马莉、邓晖

联系人：马莉、邓晖

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	25223	27117	29745	32853
(+/-)	11.79%	7.51%	9.69%	10.45%
净利润	608	673	783	902
(+/-)	21.91%	10.69%	16.44%	15.13%
每股收益(元)	0.50	0.55	0.64	0.74
P/E	25.27	22.83	19.61	17.03

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8977	9928	10893	12475	营业收入	25223	27117	29745	32853
现金	2949	4049	4684	5755	营业成本	18712	19901	21770	24045
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	86	107	111	122
应收账款	1815	1773	1693	1693	营业费用	4309	4632	5081	5612
其它应收款	253	132	192	234	管理费用	820	859	954	1047
预付账款	525	622	653	716	研发费用	73	78	86	95
存货	2862	2965	3271	3625	财务费用	93	138	131	106
其他	572	387	400	453	资产减值损失	145	226	229	238
非流动资产	11333	11667	11991	12213	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	1	0	0	投资净收益	6	6	6	6
长期投资	115	88	93	99	其他经营收益	206	138	143	162
固定资产	8370	8748	9302	9575	营业利润	1196	1320	1531	1756
无形资产	460	473	494	529	营业外收支	(39)	(39)	(39)	(39)
在建工程	676	634	393	309	利润总额	1157	1281	1491	1717
其他	1712	1722	1709	1700	所得税	372	412	479	552
资产总计	20310	21595	22884	24688	净利润	785	869	1012	1165
流动负债	9007	10279	10491	11280	少数股东损益	178	197	229	263
短期借款	1314	2206	1671	1731	归属母公司净利润	608	673	783	902
应付款项	2988	3060	3451	3783	EBITDA	2148	1975	2242	2506
预收账款	0	799	737	594	EPS (最新摊薄)	0.50	0.55	0.64	0.74
其他	4705	4214	4631	5172	主要财务比率				
非流动负债	2388	1728	1988	2035		2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	477	477	477	477	成长能力				
其他	1911	1250	1511	1557	营业收入	11.79%	7.51%	9.69%	10.45%
负债合计	11395	12007	12479	13315	营业利润	5.39%	10.34%	15.94%	14.74%
少数股东权益	2636	2833	3062	3325	归属母公司净利润	21.91%	10.69%	16.44%	15.13%
归属母公司股东权益	6279	6756	7343	8049	获利能力				
负债和股东权益	20310	21595	22884	24688	毛利率	25.81%	26.61%	26.81%	26.81%
					净利率	3.11%	3.20%	3.40%	3.55%
					ROE	7.44%	7.27%	7.83%	8.28%
					ROIC	9.74%	9.87%	11.24%	11.66%
					偿债能力				
					资产负债率	56.10%	55.60%	54.53%	53.93%
					净负债比率	18.53%	23.24%	18.36%	18.01%
					流动比率	1.00	0.97	1.04	1.11
					速动比率	0.68	0.68	0.73	0.78
					营运能力				
					总资产周转率	1.33	1.29	1.34	1.38
					应收账款周转率	14.78	14.22	14.35	14.50
					应付账款周转率	6.80	6.58	6.69	6.65
					每股指标(元)				
					每股收益	0.50	0.55	0.64	0.74
					每股经营现金	1.76	1.44	1.86	1.84
					每股净资产	5.13	5.52	6.00	6.57
					估值比率				
					P/E	25.27	22.83	19.61	17.03
					P/B	2.45	2.27	2.09	1.91
					EV/EBITDA	10.12	8.61	7.17	6.13

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>