

研究所

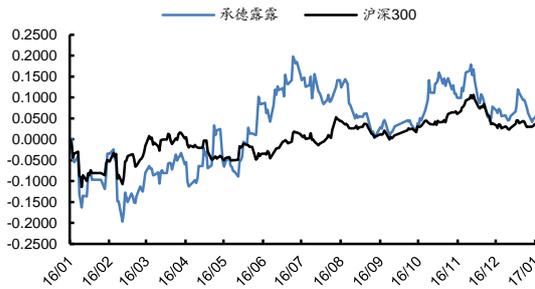
证券分析师：
021-68591576

余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn

公司产品提价有望带来较大盈利弹性

——承德露露（000848）提价事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
承德露露	-2.1	1.7	8.8
沪深300	0.0	0.4	3.3

市场数据

	2017/01/19
当前价格（元）	11.14
52周价格区间（元）	8.38 - 12.85
总市值（百万）	10901.19
流通市值（百万）	10895.86
总股本（万股）	97856.27
流通股（万股）	97808.40
日均成交额（百万）	135.72
近一月换手（%）	13.74

相关报告

《承德露露（000848）董事会换届事件点评：公司总经理更换，有望带来积极变化》——2016-11-22

《承德露露（000848）*2016年公司业绩增长缓慢，期待员工持股计划实施（中性）*食品饮料行业*余春生》——2016-03-11

《承德露露（000848）三季度营收同比小幅下跌，成本降低提升产品毛利率（买入）*食品饮料行业*余春生》——2015-10-25

《承德露露（000848）2014年中报点评*业绩略低于预期，期待营销更为激进（买入）*食品饮料行业*余春生-》——2014-08-18

事件：

根据多方经销商调研了解，公司于1月9日通知经销商，对全部产品进行提价，提价幅度约为8%。

投资要点：

■ 产品提价有望直接带来较大的盈利弹性

根据多方市场调研了解，公司于1月9日通知经销商，对全部产品进行提价，提价幅度约为8%。我们按照2015年的收入27.06亿元，2016年前三季度下滑7.35%计算，则2016年预计能实现营业收入25.25亿元。2017年保守按照2016年的同等收入测算，按照产品提价8%，扣除25%的所得税计算，预计能额外增加约1.5亿元净利润。

在目前货币宽松，通胀预期的背景下，我们认为后继再次提价的机会和空间都仍然存在，看好公司后继的盈利弹性。

■ 鲁永明当任总经理，有望给露露发展带来新的变化和突破

新任总经理鲁永明来自万向董事局主席鲁冠球家族成员，其特殊的身份，有利于提高与大股东的沟通效率，为露露的发展争取到更多资源。此外，鲁永明总经理有过北京德农种业公司总经理管理经验，其自身的业务能力也很强。

对露露而言，过去比较缺乏的是品牌策划、市场推广和人员激励。从我们市场调研了解，鲁永明上任后，已经对露露逐步做出调整，在市场推广和品牌策划方面已有所动作，如广告推广方面撤销央视，而放到核心市场地方台的黄金时段，使广告的播放更有针对性和时效性。

■ **盈利预测和投资评级：维持公司“买入”评级** 基于公司对产品进行了提价，同时我们认为后继仍有提价机会和空间，以及新任总经理变革有望给公司带来积极变化。我们预测公司2016/17/18年EPS分别为0.47（下调）/0.63（上调）/0.74（上调）元，对应2016/17/18年PE为23.68/17.89/15.05倍，维持公司评级为“买入”。

■ **风险提示：**市场投入费用大，公司变革不成功，新品推广不成功。

《承德露露(000848)调研简报:杏仁露稳健增长,果仁核桃新亮点(买入)*食品饮料*余春生》
 ——2014-05-12

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2706	2509	2835	3118
增长率(%)	0%	-7%	13%	10%
净利润(百万元)	463.2	462	612	728
增长率(%)	5%	0%	32%	19%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.47	0.63	0.74
ROE(%)	27.23%	22.42%	24.10%	23.41%

资料来源:公司数据、国海证券研究所

表 1: 承德露露盈利预测表

证券代码:	000848.SZ		股价:	11.14	投资评级:	买入	日期:	2017/01/19	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	27.23%	22.42%	24.10%	23.41%	EPS	0.62	0.47	0.63	0.74
毛利率	43%	45%	50%	51%	BVPS	2.23	2.08	2.56	3.13
期间费率	21%	23%	21%	20%	估值				
销售净利率	17%	18%	22%	23%	P/E	18.18	23.68	17.89	15.05
成长能力					P/B	5.02	5.39	4.37	3.58
收入增长率	0%	-7%	13%	10%	P/S	3.11	4.36	3.86	3.51
利润增长率	5%	0%	32%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	1.09	0.89	0.85	0.79	营业收入	2706	2509	2835	3118
应收账款周转率	283.68	283.68	283.68	(万元)	营业成本	1529	1392	1417	1544
存货周转率	9.22	9.22	9.22	9.22	营业税金及附加	24	22	25	28
偿债能力					销售费用	483	429	532	571
资产负债率	32%	27%	24%	22%	管理费用	72	62	76	68
流动比	2.46	2.85	3.28	3.75	财务费用	(19)	(9)	(29)	(60)
速动比	2.24	2.63	3.07	3.55	其他费用 / (-收入)	(3)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	613	612	813	969
现金及现金等价物	1502	1689	2141	2693	营业外净收支	10	10	10	10
应收款项	10	9	10	11	利润总额	623	622	823	979
存货净额	166	153	156	170	所得税费用	154	154	204	243
其他流动资产	175	162	183	201	净利润	469	468	619	736
流动资产合计	1852	2014	2491	3075	少数股东损益	5	5	7	8
固定资产	255	330	427	504	归属于母公司净利润	463	462	612	728
在建工程	31	111	101	101	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	337	337	304	270	经营活动现金流	796	603	615	724
长期股权投资	6	6	6	6	净利润	469	468	619	736
资产总计	2491	2807	3338	3966	少数股东权益	5	5	7	8
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	37	59	67	73
应付款项	207	191	195	213	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	405	375	424	466	营运资金变动	284	71	(78)	(93)
其他流动负债	140	140	140	140	投资活动现金流	(52)	(154)	(87)	(77)
流动负债合计	752	707	759	819	资本支出	(18)	(154)	(87)	(77)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2	0	0	0
其他长期负债	38	38	38	38	其他	(36)	0	0	0
长期负债合计	38	38	38	38	筹资活动现金流	(556)	(107)	(141)	(168)
负债合计	790	745	798	857	债务融资	0	0	0	0
股本	753	979	979	979	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1701	2062	2540	3108	其它	(556)	(107)	(141)	(168)
负债和股东权益总计	2491	2807	3338	3966	现金净增加额	187	342	387	479

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【食品饮料组介绍】

余春生，8年实业工作经验，7年证券从业经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业研究。

周玉华，中南大学交通运输工学学士，经济学硕士，曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5年证券行业从业经验，目前从事社会服务行业研究。

管嘉琪，研究助理，上海财经大学硕士，2016年进入国海证券研究所

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。