



上市公司简评报告

饮料制造业

销售超预期，调高盈利预测

2009 年收入持平，费用下降调高 EPS 至 0.69 元

经过我们与公司的沟通，以及对露露市场销售情况的调研分析，承德露露 2009 年的业绩与 2008 年基本持平，但由于期间费用的控制得当，全年利润出现较大增幅，每股盈利预测由原来的 0.61 元调高至 0.69 元。

2010 年销售超预期，调高全年 EPS 至 1.0 元

2010 年公司的业绩将会出现超预期的增长，全年的 EPS 将原来的 0.73 元调高到 1.0 元。公司第一和第四季度的收入占全年的 70%以上，从公司今年 1、2 月份的市场来看，销售情况超预期。截止目前，公司 2010 年的收入同比增长有望接近 50%。

销售大幅增长的主要原因是：一是整个社会消费环境比去年同期好转，饮料消费量持续上升；二是公司推出的新产品一核桃露自去年 10 月份推出以来，市场反应良好，去年第四季度销售收入约为 5000 万元。三是去年春节早，销售收入基数低，导致近年增长幅度较大。公司去年 7 月份调整了营销体制和区域划分，人员调动和考核指标都进行了调整，新的销售机制和激励带动了销售的增长。

经营风险：股权激励计划实施很渺茫

公司国退民进初期，曾经有过做股权激励的规划。但时过境迁，目前看，实施的可能性越来越渺茫。这对对股权存在较大希望的管理层不能不说是一个打击，也是公司经营中一个潜在的风险。但如果按照目前已经实施该项计划的一些上市公司情况看，激励范围、股权享有数量以及业绩指标条件等，无论是对管理层的激励效果和对市场的吸引力来看都有所减弱，一句话股权激励可能已经不再是激励的最有效方式。

盈利与估值

我们对露露 2010 年业绩增长持乐观态度。认为增长超越 30%的可能性较大，鉴于公司前两个月良好的收入增长，我们调高公司 2010 年业绩预测至 EPS 为 1.0 元。目标价位 32 元/股。调高评级为买入。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	1,517	1500	1870	2366
主营收入增长率	8.80%	0%	25%	26.50%
净利润（百万）	110	131.71	190.88	209.97
净利润增长率	25.82%	19.73%	44.93%	10.00%
EPS（元）	0.58	0.69	1.0	1.1
P/E	45	38	26	24

承德露露（000848）

调升

买入

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-010-85130307

分析日期：2010 年 02 月 22 日

当前股价：26.11 元

目标价格 6 个月：32.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
1.4/4.9	14.0/22.8	55.6/22.2
12 月最高/最低价（元）		27.48/14.00
总股本（万股）		19,009
流通 A 股（万股）		19,009
总市值（亿元）		49.63
流通市值（亿元）		49.63
近 3 月日均成交量（万）		240
主要股东		
万向三农有限公司		42.55%

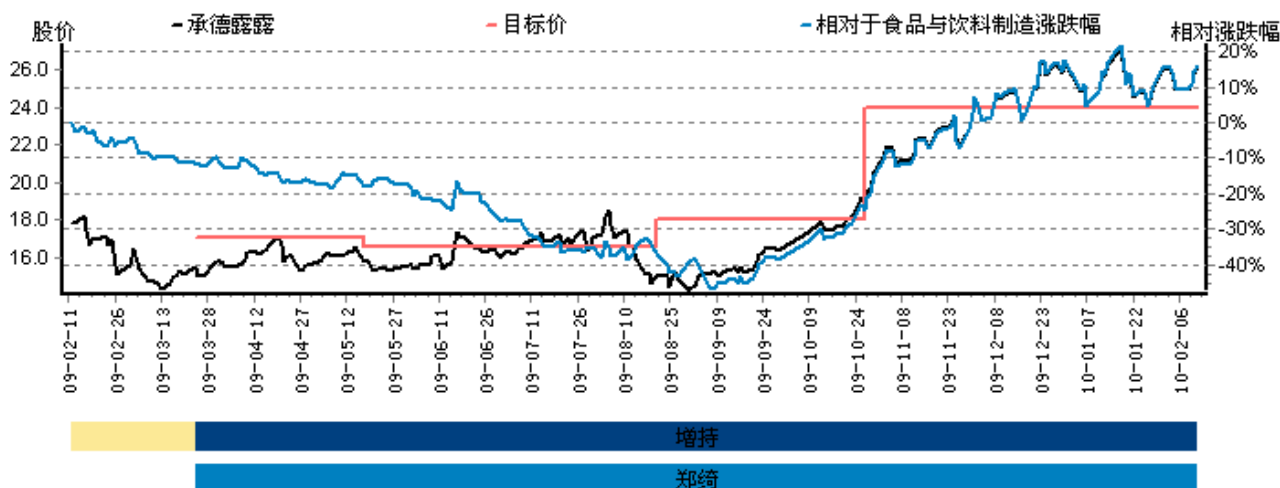
股价表现



相关研究报告



附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

郑绮：北京大学法学院法学学士、硕士，食品饮料行业首席分析师。从事行业研究 10 年，对食品饮料行业发展历程和上市公司历史较为熟悉。曾获得新财富最佳分析师评选入围，还获得过两届央视与今日投资组织评选的日用消费品行业最佳分析师。

黄付生：中央财经大学经济学博士，哥伦比亚大学商学院访问学者，农业、食品饮料行业分析师。从宏观视角进行行业分析，从行业周期进行公司研究。

基金研究服务

北京地区销售经理

张博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。