

食品饮料行业

皇氏乳业 (002329)

评级: 增持

食品饮料行业研究员

王永锋

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070210070004

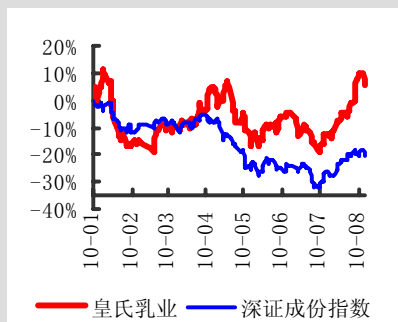
6-12个月目标价: 36.00

最新股价: 30.00

基本资料

总股本 (百万)	107
流通股 A 股 (百万)	27
流通 A 股市值 (百万)	848
每股净资产 (元)	6.84
资产负债率%	15.14
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

皇氏乳业股价与深证成指对比:



相关研究:

产能扩张将推动公司业绩快速增长

投资要点

- 皇氏乳业10年上半年实现营业收入1.82亿元,同比增长26.69%;归属于母公司净利润0.30亿元,同比增长45.25%;实现每股收益0.28元。
- 市场占有率提升,产品提价,营业外收入大幅增加推动业绩增长。1、市场占有率提升。公司继续深度挖掘广西市场,在南宁市场销售收入继续保持稳定增长,在桂林、柳州市场占有率明显提升。同时,公司积极开拓新业务渠道,利用新销售模式开发中国移动、中国石化等大型客户。2、产品提价。上半年公司对部分区域瓶奶产品销售价格进行了平均幅度为15%左右的调升。3、营业外收入大幅增加。上半年公司营业外收入达829.36万元,同比增加209.90%,主要为政府补助(占比达99%)。
- 产能扩张是公司未来最大看点。1、液态奶深加工4.5万吨产能扩大项目,截至报告期末工程进度为57.52%,完工时间为2011年6月30日。2、来宾年产2万吨液态奶加工项目,目前已完工,由于生产调试导致上半年生产受限。总的来看,10年上半年公司常温奶产品需求旺盛,呈现供不应求的局面。截至目前,公司仅有一条利乐砖灌装生产线已完成安装调试,预计今年8月可投入生产。下半年公司将有4-5条生产线陆续到位,预计四季度可以投入使用,这将缓解公司产能不足的局面。
- 营销管理工作保障公司未来业绩增长。10年上半年,公司经专业管理咨询公司的团队训练后,营销队伍建设成效明显,销售工作的时效性和执行力大为提升。下半年公司将加快水牛奶、酸牛奶等高端新产品的研发、投产和市场推广,尝试北京、上海、广州等重点市场开拓,借重点城市的影响力及窗口效应,在全国范围内推广公司产品。
- 盈利预测及投资建议。我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益0.66/0.90/1.25元,对应的动态PE分别为45/33/24倍。考虑到公司产能扩张带来的较高成长性以及中小板的估值水平,我们给予公司2011年40倍市盈率,对应股价为36元,给予公司“增持”投资评级。
- 风险因素。省外市场开拓受阻;原材料价格大幅上涨。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	305	381	526	712
同比 (%)	18.68%	24.95%	38.27%	35.22%
归属母公司净利润 (百万元)	46	71	97	133
同比 (%)	24.32%	54.53%	35.95%	38.06%
毛利率 (%)	41.45%	41.91%	42.51%	43.04%
每股收益 (元)	0.57	0.66	0.90	1.25
P/E	52.63	45.16	33.22	24.06

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	305	381	526	712
减：营业成本	178	221	303	406
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	57	72	97	129
管理费用	19	24	32	43
财务费用	8	0	0	2
资产减值损失	1	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	39	62	92	129
加：营业外收入	7	14	10	10
减：营业外支出	1	2	1	1
三、利润总额	47	74	101	138
减：所得税费用	2	3	4	4
四、净利润	46	71	97	133
归属母公司净利润	46	71	97	133
少数股东损益	0	0	0	0
五、每股收益（元）	0.57	0.66	0.90	1.25
股本（百万股）	80	107	107	107

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。