

公司点评 ● 调味品

2016 年 3 月 1 日

管理层力挺公司价值 新一年表现值得期待

核心观点:

1. 事件

公司公告部分董事、监事、高级管理人员及重要岗位员工于 2 月 26 日通过证券投资基金增持公司 175000 股, 金额约 319 万元左右, 未来 12 个月内仍将累计增持不低于 1000 万元。

2. 我们的分析与判断

(一) 上市后首度增持凸显公司对市场关注

本次增持是公司即 2016 年 1 月 16 日公告大股东增持之后, 管理层参与公司股票增持; 也是公司自 2001 年上市以来第一次管理层参与持有公司股票。我们认为这是公司新任管理层上任后充分重视资本市场的体现。去年公司曾提出的“三个翻番”的目标, 其中就包含公司市值翻番, 这是管理层重视资本市场的第一波信号。而在经历市场牛熊快速切换之后, 该团队初心未改, 继续积极参与资本市场的活动, 执行既有计划方针。这样参与市场的管理团队不仅有别于多数国有企业的作风, 也是资本市场愿意看到, 如果未来公司能在业绩的推动下与市场互动则更有利于公司在醋行业利用资本优势进一步做大做强。

(二) 增持彰显管理层信心

近期 A 股震荡下行, 整个市场仍处在 2015 年 6 月以来的下降通道当中, 公司在此时宣布管理层参与增持彰显了管理者对于公司未来发展的信心。我们认为, 公司作为一个国有企业, 管理层持股并不是一朝一夕能够运作完成的, 此举应该是早有想法和准备, 此外, 此次的增持也并非一次到位, 未来仍将有陆续超过 680 万元的资金继续增持公司股票, 可见管理层对公司价值的信心。

(三) 公司业绩表现值得期待

恒顺醋业作为一个老牌国有企业, 曾经具有很多国有企业的通病, 譬如承担一些主业以外的项目、管理激励不到位等等, 而公司自去年转让商业资产股权之后, 财务费用下降明显。在另一方面, 公司也从去年开始加大了在销售费用方面的投入。我们认为恒顺作为一个全国化的食醋酿造企业, 过分依赖华东区域市场, 主要是因为公司的渠道和品牌推广力度不够, 在拥有上市公司平台的前提下, 恒顺是有可能通过系列手段影响消费者对于醋产品消费的品牌选择, 而公司目前正在积极推进这些事, 未来业绩增长值得期待。此外公司国企改革方案的推动是公司的另一个催化剂, 我们推断, 在管理层持股之后加强员工持股, 加强同业收购对行业进行整合, 均是国改有可能给公司带来的改变。如国企改革成功推动, 公司有望更加市场化, 前景将更加广阔。

恒顺醋业 (600305.SH)

推荐 维持评级

分析师

李琰

☎: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

岳思铭

☎: 010-66568238

✉: yuesiming@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515120001

特此鸣谢:

郝帅 (8610) 83574080

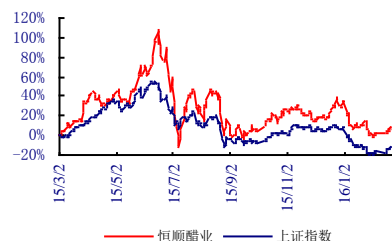
(haoshuai@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.02.29

A 股收盘价(元)	17.35
A 股一年内最高价(元)	40.18
A 股一年内最低价(元)	16.81
上证指数	2687.98
市净率	3.61
总股本 (万股)	30136.90
实际流通 A 股(万股)	30136.90
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	52.29

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

- 2016 年度投资策略: 大市值蓝筹龙头估值全面回归, 中小市值品种看主题投资机会 20151225
- 恒顺醋业 (600305): 战略调整增益明显期待国改激发业绩 20150825

3. 投资建议

我们看好公司新任管理层对公司管理经营的提振作用，尤其是优势市场的深耕和重点市场的进一步开拓。积极关注营销动向和市场拓展效果。国企改革的推进亦是公司市场表现的催化剂。预计 2015/16 年 EPS 分别为 0.73/0.58 元，对应 PE 为 24/30 倍。给予“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

李琰，食品饮料行业分析师。2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

岳思铭，食品饮料行业分析师。2013 年进入证券业工作，2014 年 1 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国斯特灵大学硕士。

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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn