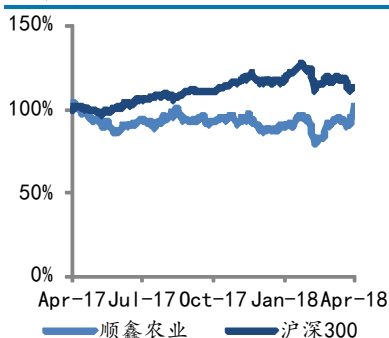


张炬华	首创证券研发部
执业证书	S0110510120002
电话	010-56511911
邮件	zhangjh@sczq.com.cn

公司数据	2018/4/2
当前股价	21.700
52周最高/最低价(元)	22.87/16.6
总股本(百万股)	571
流通股本(百万股)	571
总市值(百万元)	12,382
主要股东	北京顺鑫控股集团
主要股东持股比例%	38.19

市场数据	2018/4/2
食品饮料(申万)	10,661.220
沪深300	3,886.919
上证综指	3,163.179
深证成指	10,852.948
中小板指	7,396.406

一年内股价与沪深300对比走势

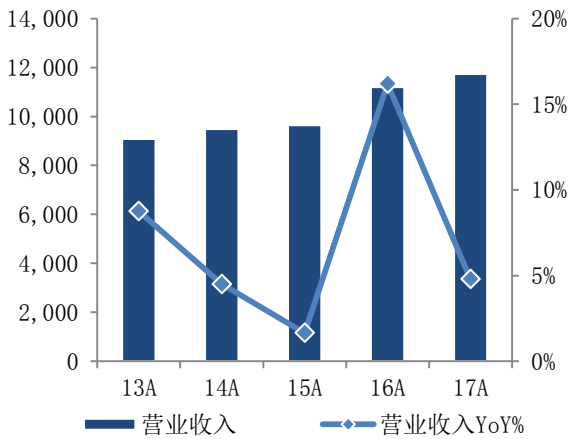


投资要点

- 17 年公司实现营业总收入 117.34 亿元，同比增长 4.79%，营业利润 6.38 亿元，同比增长 16.31%，归属于上市公司股东的净利润 4.38 亿元，同比增长 6.25%，折合 EPS0.77 元，扣非后 EPS0.61 元，每股派现 0.15 元（含税），分红率 19.52%；实现经营活动净现金流 24.71 亿元，同比增长 145.07%；实现加权平均 ROE6.32%，同比下降 0.77 个百分点；17 年公司业绩基本符合我们的预期。
- 以“酒肉”为主业，逐步剥离其他业务：（1）白酒产业营业收入 64.51 亿元，同比增长 23.95%；猪肉产业营业收入 32.14 亿元，同比减少 14.48%。从收入规模来看，白酒和猪肉产业是公司最大的业务板块，分别占到了公司总体营业收入的 54.98%和 25.30%。（2）2017 年 10 月底公司剥离北京鑫大禹水利建筑工程有限公司股权，不再涉及水利建筑工程施工业务，但 17 年尚有鑫大禹水利建筑贡献 17 亿收入。公司未来将实施归核化发展战略，聚焦酒业、肉食两大主业，逐步剥离其他业务。
- 白酒继续推进全国化布局，提升低端市场占有率：公司主业突出，现已形成了以白酒、猪肉为主的两大产业。白酒产业的主要产品以“牛栏山”和“宁诚”为代表，“牛栏山”现已形成清香型“二锅头”和浓香型“百年”两大系列白酒；“宁诚”现主要为绵香型宁城老窖白酒。2017 年公司继续深耕全国市场，推进泛全国化市场布局，实现外埠市场销售收入占比稳步提升。目前，公司已经在河北、内蒙、江苏等 18 个省级区域形成亿元级市场。福建、新疆等新兴市场销售收入同比增长 50%以上，长江三角洲市场增幅达 70%以上，全国化布局收效显著。

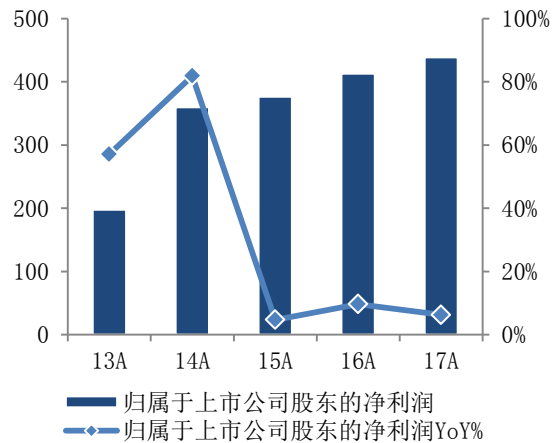
- 猪肉产业：公司猪肉产业构建了集种猪繁育-生猪养殖-屠宰-肉制品深加工-冷链物流配送于一体的全产业链。公司旗下主要包括“小店”牌种猪及商品猪、“鹏程”牌生鲜及熟食制品。受 2016 年生猪价格高位运行的影响，2017 年上半年生猪产能增加，导致上半年生猪价格持续下跌，加上养殖成本上升、环保压力等现实因素的影响，使得能繁母猪存栏头数进一步下跌。四季度供给偏紧、需求回升，使下半年生猪价格触底后持续震荡上行。总体来看，生猪养殖产能向环境容量大的地区和玉米主产区转移，呈现出“南猪北移”的发展趋势。我们认为未来随行业集中度的提升，猪价波动的负面影响减弱，公司整体盈利能力有望得到提升。
- 盈利预测：公司在低端白酒市场具有优势，在品牌、渠道、产品质量等方面明显好于其他低端产品，未来增长空间大。我们认为随着地产等其他非主营进一步销售或剥离，公司业务将聚焦之白酒产业。我们预测公司 18-19 年 EPS 达 0.91 元、1.17 元，维持“增持”评级，建议投资者关注。
- 风险提示：产品质量和食品安全风险；原材料价格上涨；市场开拓未达预期等。

图 1：营业收入及同比



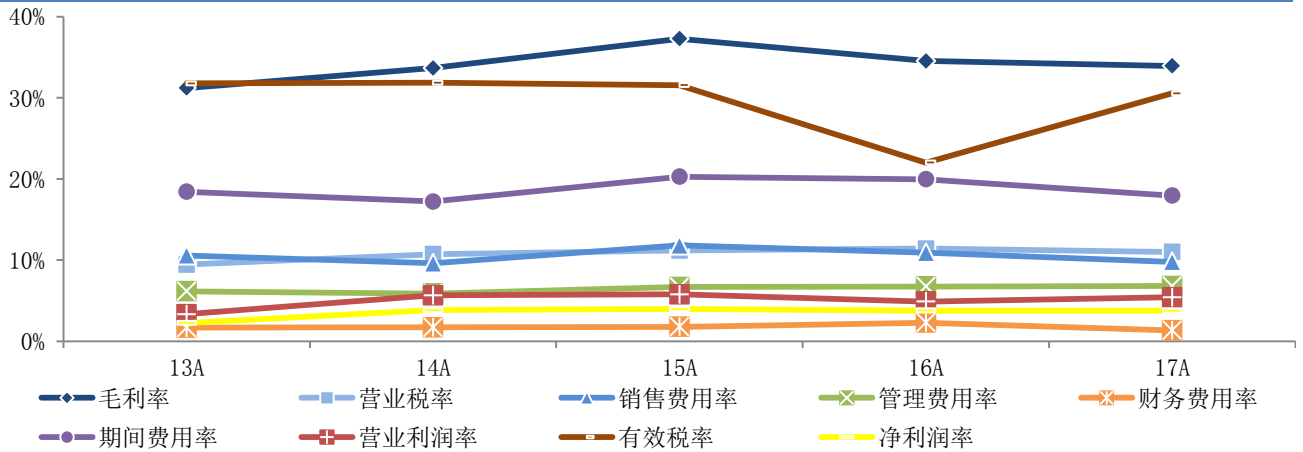
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 2：归属净利润及同比



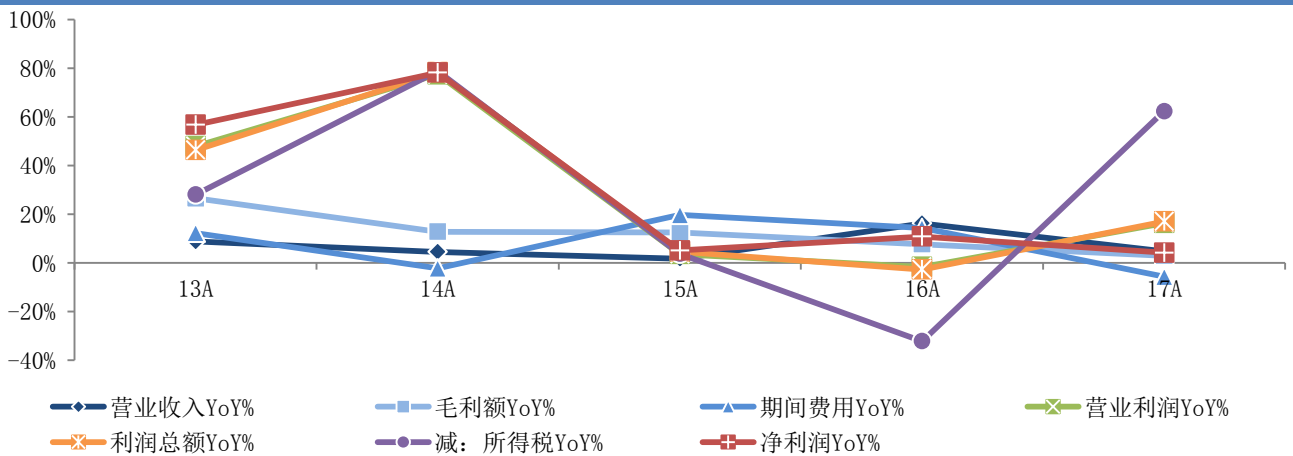
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 3：费用率/利润率/税率



资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 4：同比增速



资料来源：公司公告、首创证券研发部

分析师简介

张炬华，食品饮料行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现