

谨慎推荐 (维持)

恒顺醋业 (600305) 2018 年中报点评

风险评级：中风险

酱醋业务保持稳增

2018 年 8 月 21 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

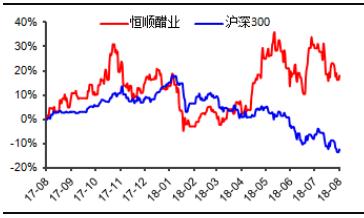
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 8 月 20 日

收盘价(元)	9.08
总市值(亿元)	71.15
总股本(亿股)	7.84
流通股本(亿股)	7.84
ROE (TTM)	16.87%
12 月最高价(元)	10.45
12 月最低价(元)	7.31

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司发布了2018年中报，2018年上半年实现营业收入8.05亿元，同比增长9.71%；实现归母净利润1.23亿元，同比增长31.13%。业绩符合预期。

点评：

- **业绩增速持续提高。**从单季业绩来看，公司2018Q2实现营业总收入和归母净利润分别为4.05亿元和0.64亿元，分别同比增长11.24%和29.49%。2018Q1营业总收入和归母净利润分别同比增长8.21%和32.96%。营收增速同比环比均持续提高。
- **调味品业务保持稳增。**公司2018年上半年酱醋调味品实现营业收入7.41亿元，同比增长10.99%。调味品中醋实现营业收入5.71亿元，同比增长9.15%；其中高端醋产品销售1.1亿元，占醋类产品收入的19%，占比进一步提升。料酒实现营业收入0.88亿元，同比增长30.05%。
- **优势区域保持稳增。**从销售区域上看，公司优势区域华东大区实现营收3.88亿元，同比增长8.66%。华南大区实现营收1.08亿元，同比增长15.56%；华中大区实现营收1.19亿元，同比增长8.92%；西部大区实现营收0.69亿元，同比增长14.13%；华北地区实现营收0.5亿元，同比增长18.38%。
- **毛利率净利率有所提高。**公司2018上半年毛利率同比提高0.48个百分点至41.85%，其中醋毛利率同比提高2.92个百分点至44.41%，料酒毛利率同比下降7.45个百分点至31.02%；期间费用率同比下降0.53个百分点至24.97%，其中销售费用率同比下降0.9个百分点至14.51%，管理费用率同比提高0.35个百分点至9.93%。受毛利率提高及费用率下降影响，净利率同比提高2.29个百分点至15.19%。
- **丰富产品结构。**持续推动大单品策略，进一步提升“恒顺香醋”的品牌知名度，聚焦重点单品。同时大力培育恒顺营养保健和恒顺健康饮品两大新增长点。重点研发了十年八度香醋和有机醋系列，特别是在醋的直饮上，研发了新口味的“健康产品”：蜂蜜醋、香妃醋、苹果醋。从产品的包装形式、口感的配方、营销的方式进行了全新的规划。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2018-2019EPS分别为0.36元和0.42元，对应PE分别为25倍和22倍。维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**食品安全问题等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,542	1,773	2003	2,204
营业总成本	1,336	1,463	1641	1,788
营业成本	916	1,028	1,142	1234
营业税金及附加	26	27	34	37
销售费用	234	230	264	297
管理费用	148	168	190	209
财务费用	8	9	10	10
其他经营收益	56	10	10	10
公允价值变动净收益	45	0	0	0
投资净收益	11	10	10	10
营业利润	329	320	373	425
加 营业外收入	8	10	10	10
减 营业外支出	5	0	0	0
利润总额	333	330	383	435
减 所得税	52	50	57	65
净利润	280	281	325	370
减 少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归母公司所有者的净利润	281	281	326	371
基本每股收益(元)	0.36	0.36	0.42	0.47
PE (倍)	25.33	25.30	21.83	19.18

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn