



2019-01-10

公司点评报告

买入/调高

恒顺醋业(600305)

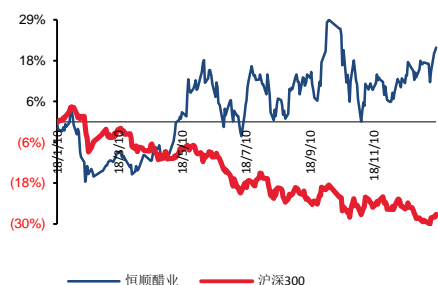
目标价: 13.44

昨收盘: 10.78

日常消费 食品、饮料与烟草

恒顺醋业：价格带整体上移，盈利将显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	784/784
总市值/流通(百万元)	8,447/8,447
12 个月最高/最低(元)	13.75/8.50

相关研究报告：

恒顺醋业(600305)《调味品主业稳中向好，费用使用效率持续提升》
——2018/10/23

恒顺醋业(600305)《二季度业绩环比加速，费用率稳步降低》
——2018/08/21

恒顺醋业(600305)《调味品主业维持稳定增长，费率降低利润弹性凸显》
——2018/05/01

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

主力产品涨价，渠道积极性提升

公司从2019年1月1日开始，对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等5款产品出厂价格进行不同幅度调整。5款产品2018年销售收入为2.36亿，平均提价幅度为13%。我们预测2018年恒顺调味品业务收入在13亿左右，此次调价范围约占营业收入18%，线性推测此次调价对2019年调味品板块收入贡献2.3%左右，对毛利率贡献1个百分点左右。

此次调价聚焦公司A类产品，为公司主力大单品，提价幅度较大，公司有聚焦资源向核心产品倾斜、进一步调整产品结构的思路更为明显。

本次提价除料酒外，其他四款产品终端价格也相应上调，上调幅度高于出厂价，完成调价后，渠道利润也会相应增加，有利于提高渠道积极性。

进入提价周期，后续不排除继续提价

恒顺每2-3年会对产品进行提价，持续提价突显醋行业龙头产品定价权。2010年以来公司一共进行4轮提价，上一轮提价在2016年，公司对经典醋系列共19个单品进行提价，调价平均幅度在9%左右。受益于价格提升，恒顺调味品板块毛利率从2016Q2的41.98%提升至2018Q2的42.63%。恒顺料酒价格定价略低于竞品，此次调价也包含料酒的产品，未来料酒毛利率有很大的提升空间。预期此次提价成功后，其他产品也会陆续跟进提价，对2019年业绩会有较大的贡献。

提前锁定进货规模，此次提价或平稳过渡

上次提价是从公告之日起三个月内逐步上调，经销商为了规避涨价囤货较多，导致渠道库存偏高，报表消化很长时间。此次提价公司吸取上一次提价的经验，在酝酿过程中就将经销商进货规模进行锁定，公司要求经销商在2018年11月和12月进货规模不得超过计划的1.1倍，以确保在提价期间不会对业绩造成大幅的波动。提价执行后，公司给予经销商半年的过渡期，提价完成后，公司将利用提价的优势进行市场投入，反哺市场。

景气度提升不断验证

2018年以来，公司销售层面做了很大的调整和改革，包括营销策略的转变、销售费用管理层级上移、基层员工薪酬体系调整等一系列措施。从销售情况来看，2018年公司收入逐季上升，Q1-Q3逐季增长为8.21%、11.24%和12.98%，归母净利润增速分别为32.96%、29.49%

执业资格证书编码: S119011720015

和 86.69%，公司景气度不断提升的逻辑被验证。我们认为 2019 年会保持景气向上，公司发展进入快车道。

盈利预测

当前，醋这一品类的主流产品价格带普遍上移，公司产品提价后，其他产品也都会受益，未来价格都有上涨空间，未来醋整体的价格将会显著高于生抽。另一方面，随着 PPI 指数的持续回落，包材、玻璃等过去两家价格大涨的包装材料也会回落，公司在收益价格提升和成本下降下双重受益。公司作为食醋行业的龙头，有望享受行业增长红利，进一步提升市场份额。此次提价利好 2019 年公司产品结构升级，对毛利率带来贡献。我们预测 2019 年公司实现销售收入同比增长 9.56%，归母净利润同比增长 13.84%，实现 EPS 0.48 元，当前股价对应估值 22 倍。按照合理估值 28 倍计算目标价格为 13.44 元，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动较大，经营情况不及预期，市场竞争加剧等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1541.58	1692.8	1854.58	2015.10
yoy	6.52%	9.81%	9.56%	8.66%
净利润(百万元)	280.9	331.15	376.98	425.84
yoy	64.84%	17.89%	13.84%	12.96%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.42	0.48	0.54
资料来源: Wind, 太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。