



恒顺醋业 (600305)

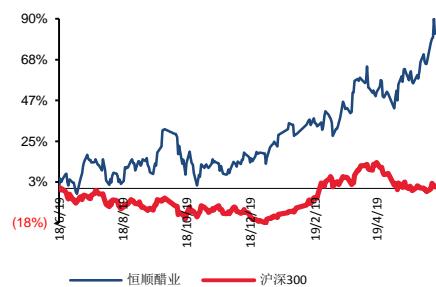
目标价: 18.9

昨收盘: 15.9

日常消费 食品、饮料与烟草

恒顺醋业: 品牌价值发力, 估值大幅溢价

■ 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)	12,459/12,459
12 个月最高/最低(元)	16.58/8.50

相关研究报告:

恒顺醋业 (600305)《恒顺醋业: 价格带整体上移, 盈利将显著提升》
--2019/01/10

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

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: S1190517030002

证券分析师: 孟斯硕

电话: 010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

提价整体平稳, 下半年毛利率有望提升

公司年初对五个品种产品 (占比约 15%) 提价, 提价幅度为 6.45%-15.04%, 按销售收入加权测算综合提价率为 13%。此次提价主要目的是进行产品整合、聚焦高端品类, 所以此次产品品种和价格都做了调整。

由于此次涨价产品控制发货量, 且相应给经销商一定的优惠政策, 所以 Q1 经销商备货比较积极, 但没有出现大幅增加的情况, 经销商对提价接受度也比较高。优惠政策到 6 月份, 7 月份开始将取消提价的优惠政策, 预期对毛利率有正贡献。

营销改革持续深入, 今年重点基础营销网络建设

营销方面, 公司前年引进外部专业团队来增强公司营销队伍建设, 去年对基层营销队伍激励进行改革, 并开始布局线上, 希望把线上和线下联动起来, 加大基础网络投资力度。

今年公司在营销方式上做出一系列尝试, 包括设立高铁专列、打造终端形象店等营销布局。今年公司将重点放到基础销售网络建设上, 计划打造 2.5 万家终端形象店, 包括农贸市场、批发店统一去做门头, 要把终端网络进行全面打造。

今年增值税降税之后会降一部分成本, 但是公司会把这部分增加去投放到市场中。

加大餐饮布局, 打造样本市场

2018 年 10 月公司重组餐饮事业部, 同时设计了十几款专门针对餐饮市场的产品。今年 Q1 公司开始一轮“春耕造林”活动, 从农贸市场开始向餐饮市场布局。

2019Q1 大本营之外的华南、华中、华北三个区域收入占比较 2018 年提升, 华东区域收入占比下降, 显示公司华东以外区域扩张进展顺利。针对省外地区, 公司希望把杭州、上海、湘潭等地区打造样本市场, 通过在杭州开展市场调研, 下一步要按照全渠道把杭州样本市场建立起来, 然后在全国推广复制。

盈利预测

公司从 2017 年开始逐渐对产品和营销体系进行梳理, 目前看到积极的效果, 近几个季度收入有稳定加速的趋势。如果年内公司对于管理层和基层员工进一步激励方案能够出台, 对公司经营和管理进一步改善将有很大的帮助。公司 2019 年对调味品设立 12% 收入增长目标, 我们判断大概率可以完成目标, 上半年受提价返利政策影响, 经销商

执业资格证书编码：S119011720015

打款会比较积极，预计收入增速会比下半年更快一些。预测全年营业收入 18.7 亿元，同比增长 9.56%，实现归母净利润 3.53 亿元，同比增长 16.08%，实现 EPS 0.45 元。当前股价对应估值 37 倍，考虑到公司稳健成长性，以及调味品行业平均估值，给予 42 倍目标估值，目标价 18.9 元，给予买入评级。

风险提示

行业竞争加剧，公司经营出现重大瑕疵，产品销售不及预期，经济环境大幅波动带来的消费下滑风险等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018	2019E	2020E
营业收入(百万)	1541.58	1693.683	1870.03	2030.39
yoy	6.52%	9.87%	9.56%	8.58%
净利润(百万元)	280.9	304.60	353.56	399.57
yoy	64.84%	8.44%	16.08%	13.01%
摊薄每股收益	0.47	0.39	0.45	0.51

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
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	zhafzl@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq. com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。