



恒顺醋业(600305)

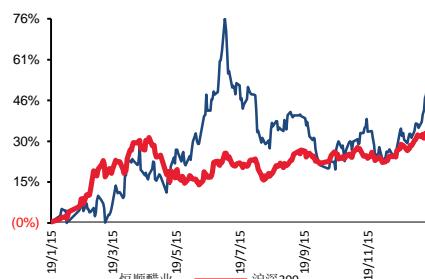
目标价：18

昨收盘：16.92

日常消费 食品、饮料与烟草

恒顺醋业动态点评：人事调动新契机，内部改革望加速

■ 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) | 13,258/13,258 |
| 12个月最高/最低(元) | 19.77/11.17 |

相关研究报告：

恒顺醋业(600305)《恒顺醋业三季度报点评：短期提价效应显现，后续期待机制改善》--2019/10/29

恒顺醋业(600305)《恒顺醋业中报点评：提价返还收入影响较小，后续机制改善持续期待》--2019/08/27

恒顺醋业(600305)《恒顺醋业：品牌价值发力，估值大幅溢价》--2019/06/18

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：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

点评事件：公司召开 2020 年第一次临时股东大会，审议通过增选杭祝鸿先生为公司董事的议案，并召开董事会，审议通过选举杭祝鸿先生为公司董事长的议案。

一、新董事长上任，带来新思路新资源

2019 年 12 月 13 日，镇江市委宣布恒顺集团主要领导调整决定，任命杭祝鸿先生为集团党委书记，提名董事长。2020 年 1 月 10 日公司召开股东大会及董事会，增选杭祝鸿先生为公司董事、选举其为公司董事长。

恒顺集团主要领导调整变动，是市委从大局出发，根据工作需要和集团领导班子建设实际，通过通盘考虑、慎重研究做出的决定。杭祝鸿先生此前曾担任镇江市政府秘书长等职务，具有多年镇江市政府工作经验，可为公司带来新理念、新思路、新资源。

二、三大工作重点，改革深化可期

新董事长梳理未来工作三大重点，将对恒顺的营销体系、产品结构及激励考核进行深化改革。1) 构建营销体系：调味品竞争激烈，恒顺将敬畏市场、积极迎接挑战；2) 梳理产品体系：围绕主业、三剑客，对产品中进一步细化、优化和升华，让恒顺产品适应不同层次、不同区域的消费者；3) 考核体系变化：企业内部管理有望不断优化，薪酬绩效考核将贯彻业绩为王，让业绩突出、表现优秀的，得到应有的尊重和回报。

三、长期稳扎稳打，短期经营有望提速

新董事长表示面对竞争恒顺将选择稳健、理性的发展思路，未来在三个方面上有所改变：1) 产品上：中长期要打造恒顺三剑客，发展重点从原来的醋和料酒品类延展为醋、酱菜、料酒三大品类。2) 营销体系上：在原来格局之上重新优化，划定北部战区、南部战区、东部战区，同时做相应配置，采取战区长官负责制；3) 渠道上：除了传统渠道之外，公司也会更加重视现代渠道，同时加大海外业务的开发。

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL：lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

短期来说，我们认为新董事长上任之后，随着内部改革加速，公司收入增长有望提速，经营有望改善，2020年公司聚焦三大产业，收入目标或可提高，同时品牌费用投放有望增加。

四、盈利预测与评级：维持“增持”评级

新董事长上任是市委政府引导，将为公司带来新资源新思路，内部改革有望加速。随着产品、营销、考核机制的落地，我们认为公司收入有望提速，因此我们上调2020年收入预期，预计公司2019-2021年EPS分别为0.45元、0.50元、0.59元，我们按照2020年业绩给与35倍估值，一年目标价18元，维持公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题；

■ 主要财务指标

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1694 | 1831 | 2069 | 2341 |
| 增长率 (%) | 10% | 8% | 13% | 13% |
| 净利润(百万元) | 305 | 349 | 394 | 461 |
| 增长率 (%) | 8% | 15% | 13% | 17% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.39 | 0.45 | 0.50 | 0.59 |

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 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@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 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@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 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf l@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@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。