

# 产品提价符合预期，净利率有望稳步提升



——顺鑫农业（000860）事件点评

**事件：**公司全资子公司牛栏山鑫鑫贸易发布《调价通知》显示，因运营成本、生产成本增长，自2020年1月16日起，上调7大系列产品价格，其中光瓶酒系列上调6元/件；珍品陈酿系列上调8元/件。

## 点评

❖ **牛栏山核心产品提价幅度约6%，平滑成本的同时可增厚利润。**本次牛栏山核心产品实现同步提价，其中光瓶酒系列上调6元/件，提价幅度在6%左右；珍品陈酿上调8元/件，提价幅度在6%左右；而高线光瓶酒珍品陈酿20系列本次价格不做调整。此外，三牛系列225ml、400ml以上规格分别上调6/10元/瓶，牛栏山百年红12/10/8/6分别上调10/5/2/2元/瓶。我们认为，核心大单品白牛二、珍品陈酿提价后仍具备高性价比优势，在平滑成本的同时可进一步增厚利润；而珍品陈酿20并未调价，这与公司“调结构”的产品策略相一致，未来将主推陈酿系列高线光瓶酒，优化产品结构的同时拔高品牌力。

❖ **春节旺季助力白酒主业延续稳健增长，猪肉、地产业务同比改善。**19年全年白酒主业保持稳健增长，其中山东等成熟市场平稳增长，华东样板市场增速预计超过40%；随着20年春节旺季的临近，预计经销商打款比例已达到全年的50%-55%，牛栏山有望延续稳健增长态势。此外，考虑到猪价维持高位，猪肉产业预计19年全年实现扭亏为盈；地产业务仍以去化为主，预计全年确认销售收入2-3亿元。

❖ **后百亿时代，牛栏山长期增长潜力依然强劲。**短期来看，公司加速“深分销、调结构、树样板”三大转变，业绩增长更为稳健；长期来看，低端酒市场规模接近2000亿，但CR3仅为12%，牛栏山有望凭借全国化品牌、产品高性价比、渠道利润丰厚进一步提升市占率。

## ❖ 维持公司“增持”评级

我们预计公司2019-2021年营业收入分别为145.88、169.03、191.43亿元；归属母公司股东的净利润分别为10.00、13.86、18.28亿元；对应PE分别为40.38、29.13、22.09倍。考虑到牛栏山核心产品提价符合预期，净利率有望稳步提升，我们看好牛栏山在低端光瓶酒市场市占率的持续提升，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险、外埠渠道拓展风险。

## 盈利预测与估值

|                | 2018     | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万)       | 12074.37 | 14587.63 | 16902.87 | 19142.61 |
| +/-%           | 2.90%    | 20.81%   | 15.87%   | 13.25%   |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 744.26   | 1000.35  | 1386.31  | 1828.17  |
| +/-%           | 69.78%   | 34.41%   | 38.58%   | 31.87%   |
| EPS(元)         | 1.00     | 1.35     | 1.87     | 2.46     |
| PE             | 54.27    | 40.38    | 29.13    | 22.09    |

资料来源：公司公告，川财证券研究所，盈利预测截止日期2020/01/18

## 📌 证券研究报告

|      |            |
|------|------------|
| 所属部门 | 行业公司部      |
| 报告类别 | 公司动态       |
| 所属行业 | 食品饮料       |
| 报告时间 | 2020/01/18 |
| 前收盘价 | 54.45元     |
| 公司评级 | 增持评级       |

## 📌 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

021-68595127

ouyangyujian@cczq.com

## 📌 联系人

郭晓东

证书编号：S1100119080011

021-68595118

guoxiaodong@cczq.com

## 📌 川财研究所

**北京** 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

**上海** 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

**深圳** 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

**成都** 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004