

## 风口行业风口公司

### 核心观点:

### 1. 事件

公司竞争对手百润股份近期表现强劲。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 预调制鸡尾酒行业正站在风口上

英伦风的预调制鸡尾酒行业在全球已经风靡30年,国内在2013年快速爆发,市场容量未来有望从去年20亿元提高到200亿元;百润股份收购预调制鸡尾酒RIO公司,评估增值率为22倍,收购动态PE为25.6倍,另外净利率达到30%,比肩当年白酒盈利能力的预调制鸡尾酒板块横空出世!

黑牛食品12月投放市场预调制鸡尾酒,聘请金秀贤(都教授)形象代言。敏感性分析显示业绩弹性大,明年销量和毛利率分别为(10000,50%)和(20000,60%)时,隐含的毛利分别为1.0和2.4亿元,约相当于2013年公司整体水平的40%和100%,成长性极佳。

#### (二) 高管大幅增持股权

半年前左右新任总裁兼副董事长吴迪年连续大宗接受实际控制人转让898.15万股,且追加锁定2年,最近非公开发行董事长现金认购10%,总经理现金认购5%,锁定期3年;另外,公司发起人外的管理层均大幅增持股权,显示了对公司发展长期前景的强烈信心。

#### (三) 公司战略向大健康品牌运营商转变

公司将超前关注大健康产业,持续布局高科技前瞻性领域。例如“国豆国浆”非转基因问题,豆浆市场容量2400亿元,未来手磨豆浆价格上涨之后工业豆浆有空间,公司推出东北大豆纯豆浆符合市场需求,吨价达到奶业水平。公司将持续关注高科技含量、前瞻性的健康产品。

### 3. 投资建议

我们把公司作为未来几年食品饮料行业的首推品种。

看好新任管理团队对公司价值的提升作用,看好未来时尚饮品预调制鸡尾酒单品业务贡献高弹性和营销体系升级成功,公司有望再次迈入高增长通道,预计EPS2014-2016分别为0.06、0.40和0.91元/股,继续维持今年5月份和9月份《黑牛食品(002387):青春时尚第一股 大健康战略启航》2篇深度分析报告中对作为“甲午年牛股”系列之一的公司“推荐”评级,未来几年空间巨大。

## 黑牛食品(002387.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

董俊峰(首席)

☎: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李琰

☎: 010-83571374

✉: liyan\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢

岳思铭 010-66568238

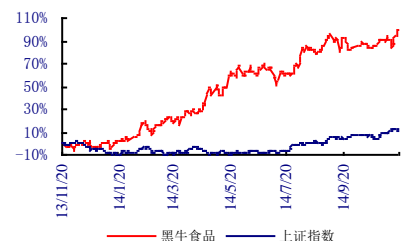
(yuesiming@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

### 市场数据 时间 2014.11.19

|             |          |
|-------------|----------|
| A股收盘价(元)    | 15.76    |
| A股一年内最高价(元) | 16.56    |
| A股一年内最低价(元) | 7.35     |
| 上证指数        | 2450.99  |
| 市净率         | 3.62     |
| 总股本(万股)     | 31297.30 |
| 实际流通A股(万股)  | 18155.43 |
| 限售的流通A股(万股) | 13141.87 |
| 流通A股市值(亿元)  | 28.61    |

### 相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

### 相关研究

- 黑牛食品(002387): 青春时尚第一股 大健康战略启航 20140905
- 黑牛食品(002387): 非公开发行隐含更看重长期价值 20140919
- 食品饮料行业 2014 年投资策略: 关注食品类板块复制 TMT 行情概率 20131229

## 投资概要:

### 驱动因素、关键假设及主要预测:

(1) 公司战略正在发生重大转型, 由传统的食品饮料加工业转变为大健康品牌运营商, 开展高科技含量和前瞻性领域运作;

#### (2) 整合产品战略

预调制鸡尾酒行业近年来增速 30-50%, 公司年底推出产品, 启用新的品牌名称和 LOGO, 采用新的品牌运营方式, 邀请超一线明星做代言人, 前期的广告宣传线下与分众传媒进行合作, 同时采用全新的夜场和互联网渠道。敏感性分析显示业绩弹性大, 销量和毛利率为 (10000, 50%) 和 (30000, 60%) 时, 隐含的毛利为 10000 和 36000 万元, 贡献度巨大;

近两年乳酸菌市场十分火爆, 公司产品的工艺菌种和市场其他产品有所不同, 今年预计能够达到 3000 万元销售额, 明年有望翻倍; 推出东北大豆纯豆浆符合市场需求, 吨价达到奶业水平;

原有营销体系包括产品策略、渠道策略等调整已经完成, 为公司发展提供稳定的现金流;

#### (3) 通过上市公司平台做垂直整合收购。

### 我们与市场不同的观点:

市场普遍不认可公司投资价值。

我们认为, 与往年不同, 此次新任总裁兼副董事长成为大股东后董事长充分授权, 将具有足够的发挥空间, 我们看好吴迪年对公司投资价值的快速提升作用。

新发展战略将主要体现在三个方面, 一方面在针对现有产品和渠道进行升级, 推动公司现有业务取得增长; 二是开发新产品, 尤其是推出适合年轻人的时尚饮品预调制鸡尾酒; 三是将通过上市公司平台做垂直整合收购。

我们认为 (1) 高毛利; (2) 风口上的井喷行业; (3) 强势渠道合作与互联网思维营销等因素推动预调制鸡尾酒产品成功的概率较大, **此单品业务有望实现收入利润几何级飙升**, 彻底改变公司业绩趋势; 原有业务也有望重返上升通道。

### 估值与投资建议:

看好未来时尚饮品贡献高弹性和营销体系调整成功, 公司有望再次迈入高速增长通道, 如果能够再次推出股权激励计划则更好;

预计 EPS2014-2016 分别为 0.06、0.40 和 0.91 元/股, CAGR13-16 为 169%, 维持“推荐”评级。

### 股价表现的催化剂:

垂直整合收购事件; 时尚饮品成功推出且销售超预期; 定期报告超预期。

### 主要风险因素:

时尚饮品推出时间推后; 行业竞争存变数。

(详见公司深度分析报告《黑牛食品 (002387): 青春时尚第一股 大健康战略启航》)

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 中国银河证券食品饮料团队，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

**董俊峰，食品饮料行业分析师（首席）。**1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

**李琰，食品饮料行业分析师。**2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

二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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)