

证券研究报告·上市公司简评

食品

关注北京低端酒产品升级 整体发展将受益“京津冀一体化”

顺鑫农业 (000860)

精制陈酿的推广非常值得关注

近期渠道反馈，公司 14 年开始推广精制陈酿，为普通陈酿升级版，出厂 19 元/瓶，终端 23.5-28 元/瓶，普陈约 8.5 元/瓶，终端 10.5-12 元/瓶。有经销商反馈，精陈的进价和出价相同都是 19，但走 2 件精陈送 1 件普陈。由于普陈仍供不应求，加上精陈纯利空间不错，经销商愿意推广。

我们随后走访了沃尔玛、京客隆、华普、物美四大超市系统，711、快客便利连锁店，部分烟酒店，发现四大超市系统已有精制陈酿铺货，但生产日期跨度较大（有 14 年上半年也有下半年）。两个便利店系统未铺货。部分烟酒店已经铺货，并反馈进货时间是 12 月。由于北京地区商朝和流通是由不同经销商负责，我们判断商朝铺货可能在二季度，而流通经销商应在四季度左右铺货。

公司有望受益“京津冀一体化”快速发展

1 月 9 日天津市武清区区长和副区长来公司调研，表示“武清区现正在以都市农业为发展方向进行农业结构的升级，双方合作领域非常广阔，希望能够寻找合作切入点，进行项目对接。”而就在 12 月，公司与秦皇岛政府签订战略合作框架协议，其中涉及白酒的合作有“同天马集团建立稳定的原料供给关系，设立牛栏山二锅头酒分厂”。

(<http://www.qhd.gov.cn/front/zfthird.action?id=126913&tid=122&pid=>)

盈利预测：产品升级值得关注，精制陈酿的推出是借鉴红星二锅头的经验。红星在 11 年推出蓝瓶二锅头（价位段 20-35 元），12 年推出苏扁（价位段 30-50 元），13 年就达到总体较高占比。牛栏山陈酿已具备扎实的市场基础，但定价偏低，推出 20 元产品顺应了产品升级的大趋势。

与秦皇岛政府和天马集团合作将有利于公司做大白酒业务，未来也有可能与天津武清区展开合作，公司将受益“京津冀一体化”，外埠市场发展有望提速。

继续看好公司中长期发展和股价弹性。再次强调，长期压制公司价值的两大因素，一是业务多导致主业不清、二是机制，现在都在改善。公司正剥离非酒肉业务聚焦主业，在国企改革大背景下将探索混合所有制、股权激励的有效方式。预测 14-16 年 EPS 为 0.67、1.05、1.18 元，目标价 24 元，维持买入。

维持

买入

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

吕昌

lvchang@csc.com.cn

010-85156328

执业证书编号：S1440514050003

发布日期：2015 年 1 月 21 日

当前股价：20.97 元

目标价格 6 个月：24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.33/7.26	19.22/-16.32	43.97/-14.29

12 月最高/最低价 (元) 21.0/13.6

总股本 (万股) 57059.00

流通 A 股 (万股) 43852.50

总市值 (亿元) 119.65

流通市值 (亿元) 91.96

近 3 月日均成交量 (万) 1060.59

主要股东

北京顺鑫农业发展集团有限公司 38.98%

股价表现



相关研究报告

15.01.15 14 年业绩高增长 15 年国企改革充满期待



牛栏山精制陈酿、红星蓝瓶、红星苏扁

43° 牛栏山精制陈酿 500ml



价格：22.5 元/瓶

43° 红星蓝瓶二锅头 500ml



价格：32 元/瓶

53° 红星蓝瓶二锅头 500ml



价格：33 元/瓶

43° 红星苏扁 500ml



价格：29.9 元/瓶

资料来源：京东，中信建投研发部

京客隆超市将精制陈酿、陈酿、绿瓶二锅头进行堆头促销，精制陈酿促销价 19.9 元/瓶。

图：京客隆精制陈酿促销 1



资料来源：终端调研，中信建投研发部

图：京客隆精制陈酿促销 2



华普超市精制陈酿陈列不错，330ml 和 500ml 装均有，价格为 16.8 元和 23.8 元。

沃尔玛超市精制陈酿陈列一般，500ml 装价格为 28 元。

物美超市没有见到 43 度精制陈酿，但有 52 度精品陈酿 38.5 元 500ml，和 39 度 37.6 元 500ml。

我们还随机走访了烟酒店，部分烟酒店已经有精制陈酿铺货，43 度精制陈酿 500ml 为 25 元，42 度普通陈酿 500ml 为 11 元。



图：华普超市精制陈酿陈列



资料来源：终端调研，中信建投研发部

图：沃尔玛超市精制陈酿陈列



711 和快客便利店系统中，红星的蓝瓶产品均有铺货，还包括普通二锅头。牛栏山产品为普通陈酿和绿瓶二锅头，精制陈酿还未铺货。红星的产品结构说明，牛栏山在便利店系统具备产品升级的空间。

图：711 系统红星、牛栏山陈列



资料来源：终端调研，中信建投研发部

图：快客系统红星、牛栏山陈列





预测和比率

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万）	9072.36	9888.03	10982.88	11266.74
营业收入增长率	8.76%	8.99%	11.07%	2.58%
净利润（百万）	197.65	381.81	598.28	675.72
净利润增长率	57.09%	93.17%	56.70%	12.94%
ROE	6.44%	11.21%	15.20%	15.00%
EPS（元）	0.45	0.67	1.05	1.18
P/E	55.72	31.34	20.00	17.71
P/B	3.60	3.07	2.66	2.32



分析师介绍

黄付生：经济学博士,首席食品饮料、农林牧渔行业分析师，2 年宏观策略、4 年行业公司研究经验。2010 年、2011 年入围新财富食品饮料行业最佳分析师，2014 年新财富最佳食品饮料分析师第三名。

吕昌：CFA，经济学硕士，3 年食品饮料行业研究经验，2014 年《新财富》食品饮料行业最佳分析师第三名团队成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622