



2017-03-27

公司点评报告

增持/首次

顺鑫农业(000860)

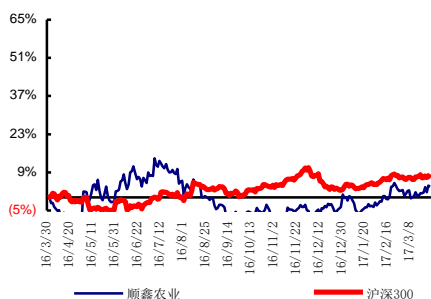
目标价: 26

昨收盘: 22.63

食品饮料 饮料制造

## 顺鑫农业年报点评

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	571/563
总市值/流通(百万元)	12,912/12,741
12个月最高/最低(元)	24.90/18.95

## 相关研究报告:

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

**年报数据摘要:** 公司公布 16 年年报, 实现收入 111.97 亿、归属母公司净利润 4.13 亿, 分别同比增长 16.18%、9.65%, 扣非后归属母公司净利润 2.29 亿, 下降 38.66%。16 年 EPS 为 0.72。单四季度收入、归属母公司净利润为 24.18 亿、1.66 亿, 同比增长 14.8%、87.71%。全年利润增速转正主要由于公司于 11 月底出售子公司石门农产品批发公司股权获得投资收益 1.86 亿元并确认在四季度所致。分红预案每 10 股派现金红利 1 元。

**白受外埠市场提速, 报表增速重回两位数, 酒肉业务占比进一步提升。**

白酒收入 52.04 亿增长 11.97%, 销量 33 万千升增长 14.45%, 较上半年提速。从产品结构上看以百年三牛为代表的高端以及陈酿为代表的低端增速远高于平均。从地域表现上看北京收入 67.3 亿、外阜 44.7 亿, 同比增长 3.31%、43.01%, 外阜市场占比收入比重进一步加大至 39.9%, 公司外埠的亿元市场由之前的环北京地区新增湖南、江西、湖北、黑龙江、陕西, 共计十余个, 经过三年重点培育南方市场的效果逐步显现。母公司预收款项进一步提升至 17.37 亿, 环比同比分别增长 31%、42%, 除去今年春节提前等因素、结合预收款变化, 我们估计实际全年白酒收入增速达到年初公司 15% 的增长目标。

猪肉产业营业收入 37.58 亿元, 同比增长 26.82%, 其中屠宰增长 27%、种猪增长 54%。由于猪价全年运行在一个相对高位, 公司利用 4 万吨冷库进行反周期调节, 生产 19 万吨、销售 20 万吨, 同比增加 7.94%、12.1%, 生产端恢复增长。整体酒肉业务收入和毛利润占比进一步分别提高 2、3 个点至 80%、89%。

## 二、非主业加速剥离, 地产业务预计 17 年将减少拖累

白酒业务由于上半年产品提价带动毛利率稳健上涨 0.47 个百分点至 62.59%, 肉产业链综合下来略降 2 个百分点, 建筑业毛利率下降 2.47 个点, 16 年地产整体销售仅 2.72 亿, 年底母公司短期借款+长期借款+应付债券仍处 58 亿的高位, 导致全年利息支出 2.75 亿、财务费用高企拖累扣非业绩。

公司坚持做大酒肉主业战略, 非主业从 15 年底开始加速剥离, 其中农产品批发公司剥离在 16 年 11 月底落地 (16 年报收入中的市场管理行业部分), 鑫大禹公司在项目重新评估后将继续推动剥离。顺鑫佳宇主要资产下坡屯地块改为自主开发, 预计今年 5、6 月份进行一期预售, 按照目前楼市需求及价格上涨后的情况预计收入将达到 10 亿以上。整体规划为四期、预计在 3-4 年内销售完毕, 每年将会有 10 亿+

的收入，逐步减轻公司资金压力。

**盈利预测与评级：**

16年公司牛栏山酒厂四川成都生产基地落成，将利用当地现有的充沛产能进行生产，以此为据点辐射西南、西北地区，未来预计白酒业务仍保持15%以上的增长。考虑到未来地产业务的现金回流、同时并未考虑未来剥离资产产生的投资收益，我们调整盈利预测，预计17-19年收入为122、133、150亿，EPS为0.74、1.06、1.46元/股。

给予目标价26元，“增持”评级。

**风险提示：**

市场竞争加剧，市场拓展不达预期，食品安全问题等。

**主要财务指标：**

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,197	12,219	13,337	15,007
同比增长	16%	9%	9%	13%
净利润(百万元)	413	422	608	831
同比增长	10%	2%	44%	37%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.74	1.06	1.46
PE	31	31	21	16

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 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。