

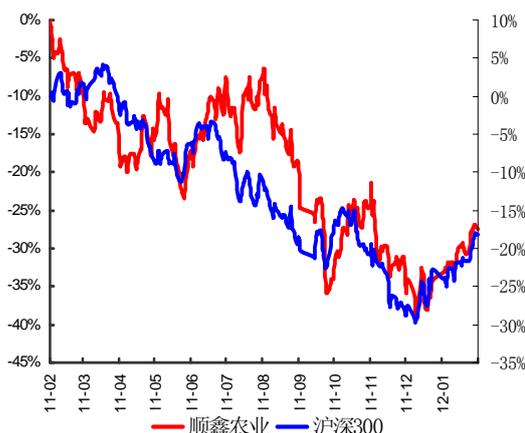
2012年2月27日

研究员：姚凯  
 执业证书编号：S0910511010001  
 电话：021-62448087  
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：程一胜  
 电话：021-62446912  
 Email: chengyisheng@casstock.com

## 顺鑫农业（000860）：年报点评

### 业绩低于预期，白酒增长值得期待



- **业绩低于预期。**2011年公司实现营业收入75.8亿元，实现归属于上市公司股东的净利润3.07亿元，较上年同期分别增长了20.93%和15.64%。但是扣除非经常性损益后的净利润为1.64亿元。公司基本每股收益为0.70元，低于此前市场预期值0.90元。
- **白酒业务继续增长。**2011年公司牛栏山酒厂继续贯彻“大北京市场”和“外埠根据地市场”的战略，在北京市场销售收入同比增长7%，呼市、保定、天津、沧州等外埠市场销售收入同比分别增长37.5%、77%、76%、135%，白酒系列产品综合毛利率比上年同期提高了1.93个百分点。种猪及屠宰业务上，公司继续拓展种猪“小店”品牌的影响力，全年猪肉业务营业收入同比增长28%。
- **未来业绩看点。**白酒业务因其具有较好的口碑和客户粘性，未来依然是公司的盈利增长点，公司各档次品种兼备，公司继续推进经典二锅头、珍品三十年、百年牛栏山、珍品二十年等中高端产品的销售，继续完善“一城、两洲、三区”的销售网络。种猪及屠宰一块，2011年的猪肉价格行情，一方面给公司猪肉屠宰业务带来了较大的压力，过猛的猪肉价格上涨是造成公司屠宰业务微利的主要原因。另外，猪肉价格上涨也使种猪业务持续上涨，公司2011年末生物性资产达到4.92亿元，比上年同期增长了40%。我们预计2012年猪肉全年平均价格会小幅下降，这将会给公司种猪经营业务带来压力。
- **盈利预测与估值。**2012、2013年eps预计达到0.89元、0.97元，对应的市盈率分别为16、12倍，低于行业平均水平，具有估值优势，我们给予“增持”评级。
- **风险提示：**生猪价格变动风险

### 具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

### 投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

### 免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

### 风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)