

白酒稳定增长 地产今年盈利向好

——顺鑫农业（000860）2012 年报点评

2013 年 3 月 20 日

推荐/维持

顺鑫农业

财报点评

王昕	农林牧渔行业分析师		执业证书编号: S1480511090001	
	010-66554015	wangxin@dxzq.net.cn	wangxin200810@hotmail.com	

事件:

公司公布 2012 年报: 全年实现营业收入 83.42 亿元, 同比增长 10.05%; 营业利润 2.05 亿元, 同比下降 45.77%; 归属母公司净利润 1.26 亿元, 同比下降 58.99%, 扣除非经常性损益 每股收益 0.29 元。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入 (百万元)	2002.21	1696.41	1908.14	1973.44	2487.49	2053.58	1851.60	1949.28
增长率 (%)	1.60%	17.33%	28.90%	43.88%	24.24%	21.05%	-2.96%	-1.22%
毛利率 (%)	28.25%	25.93%	25.53%	23.77%	26.18%	26.95%	26.58%	27.74%
期间费用率 (%)	17.08%	19.28%	19.62%	16.75%	15.41%	17.41%	18.57%	20.72%
营业利润率 (%)	6.06%	11.60%	1.39%	1.70%	4.55%	2.64%	0.76%	1.21%
净利润 (百万元)	97.86	184.84	18.07	20.84	84.02	29.90	2.38	14.29
增长率 (%)	-8.46%	198.28%	-76.84%	-40.27%	-14.14%	-83.82%	-86.81%	-31.42%
每股盈利 (季度, 元)	0.220	0.405	0.035	0.040	0.190	0.249	0.252	0.287
资产负债率 (%)	72.91%	68.69%	69.70%	71.03%	70.74%	72.29%	75.50%	76.07%
净资产收益率 (%)	3.38%	6.25%	0.61%	0.70%	2.73%	0.99%	0.08%	0.48%
总资产收益率 (%)	0.92%	1.96%	0.18%	0.20%	0.80%	0.27%	0.02%	0.11%

评论:

积极因素:

- **公司白酒销量17.05万吨, 同比增长27.33%。**2012年公司白酒销量17.05万吨, 较2011年的13.39万吨增长27.33%。白酒收入32.38万吨, 较2011年的15.71万吨增长29.35%。
- **屠宰收入下滑8.74%、种畜养殖收入增长55.31%。**2012年公司屠宰销量约18.39万吨, 较2011年的18.36万吨小幅增长0.16%; 生猪屠宰收入32亿元, 同比下降8.74%, 毛利率4.8%, 小幅上升1.65个百分点。2012年公司种畜养殖收入大幅增长55.31%, 达到3亿元。
- **房地产和建筑收入分别上涨22.71%和13.55%。**2012年公司房地产收入4.15亿元, 同比增长15.5%; 建筑业务收入近8亿元, 同比增长13.55%。

消极因素:

- **整体毛利率小幅上涨，净利率大幅下滑，主业之白酒毛利率下滑。**2012年公司整体毛利率26.82%，较2011年的25.88%小幅上升；但主业之白酒毛利率51.49%，下滑5.32个百分点，种畜养殖毛利率24.54%，下滑10.34个百分点。

业务展望:

公司牛栏山白酒围绕构建“大北京市场”和“外埠根据地市场”，注重市场渠道向深度布局，加速实施“1+4+5”亿元板块联动战略，其中北京作为重点市场收入占整体白酒约 60%，天津、保定、呼市和唐山已基本实现收入过亿，山东、河南、山西、内蒙和辽宁地区白酒收入有望今年过亿，我们预计白酒业务未来将以继续夯实北京市场+开拓外埠市场为主，整体收入保持 20-30%的增长。

公司拥有全国单体最大的屠宰线，是行业第四北京第一，我们预计今年春节后到 7 月前生猪价格将持续下跌至底部徘徊，屠宰企业全年生猪收购成本较去年下降，今年屠宰业务预计将好于去年。

我们预计今年公司房地产业务将显著好于去年，每年房地产开发量保持在 10 万平方米左右。其中顺义的站前街项目将贡献大部分利润（建筑面积 11 万平米，有商业和住宅两部分，商业部分也被金融机构预定，住宅部分将于下半年和明年陆续结算），预计站前街项目可实现收入 20 亿，毛利润 5 亿左右。公司山东项目 1 期已结算，2 期后还有土地储备，未来存在转让可能。包头项目未来大概率是由公司完成，但开发进度尚需跟踪。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 13-14 年 EPS 分别为 0.59 元和 0.98 元，对应 PE25 倍和 15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

房地产调控可能影响公司销售；生猪价格波动影响公司种畜和屠宰业务。

公司盈利预测表

百万元	2012A	2013E	2014E
营业收入	8,341.95	9,474.71	11,227.34
(+/-)	10.0%	13.6%	18.5%
营业利润	205.00	327.63	541.91
(+/-)	-45.77%	59.82%	65.40%
净利润	125.82	260.42	431.10
(+/-)	-59.0%	106.97%	65.54%
每股净收益（元）	0.29	0.59	0.98

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王昕

经济学硕士，从事农林牧渔行业研究，2009年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。