



东兴证券
DONGXING SECURITIES

迈着稳健的步伐前进

——顺鑫农业（000860）2013年中报点评

2013年08月16日

推荐/维持

顺鑫农业

财报点评

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

事件:

2013年8月16日公司发布2013年中报:上半年实现收入47.88亿元,同比上涨5.44%,归属上市公司股东净利润1.45亿元,同比上涨32.71%,每股收益0.33元。

公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入(百万元)	1973.44	2487.49	2053.58	1851.60	1949.28	2599.89	2188.15
增长率(%)	43.88%	24.24%	21.05%	-2.96%	-1.22%	4.52%	6.55%
毛利率(%)	23.77%	26.18%	26.95%	26.58%	27.74%	40.14%	28.04%
期间费用率(%)	16.75%	15.41%	17.41%	18.57%	20.72%	22.67%	17.50%
营业利润率(%)	1.70%	4.55%	2.64%	0.76%	1.21%	5.39%	2.90%
净利润(百万元)	20.84	84.02	29.90	2.38	14.29	106.03	43.60
增长率(%)	-40.27%	-14.14%	-83.82%	-86.81%	-31.42%	26.19%	45.79%
每股盈利(季度,元)	0.040	0.190	0.249	0.252	0.287	0.240	0.331
资产负债率(%)	71.03%	70.74%	72.29%	75.50%	76.07%	76.20%	76.05%
净资产收益率(%)	0.70%	2.73%	0.99%	0.08%	0.48%	3.43%	1.40%
总资产收益率(%)	0.20%	0.80%	0.27%	0.02%	0.11%	0.82%	0.33%

观点:

- 上半年公司白酒收入23.58亿元,同比增长27.07%,毛利率57.62%,提升10个百分点,公司白酒外埠市场增长显著,上半年北京市场销售收入占总销售额的51%,外埠市场销售收入进一步提高占总销售额的49%。生猪屠宰收入14.07亿元,同比下降8.9%,毛利率8.24%,提升2.4个百分点,主要受益上半年猪价低迷;种猪养殖收入1.32亿元,同比增长14.77%,毛利率-1.94%;房地产收入2.36亿元,同比下降31.34%,毛利率6.17%,下滑13.22个百分点;建筑业收入4.38亿元,同比下降4.4%。
- 销售费用提升同时财务费用有所下降。公司上半年销售费用6.28亿元,同比增长67.14%,主要因白酒外地销售规模扩大,运输费和广告费有所增加。公司财务费用2.75亿元,同比下降37.08%,主要因今年贷款利率较去年有所降低。
- 公司新酒研发制成。上半年公司研发投入106万元,同比增长46.27%,主要来自白酒新品研发,牛栏山酒厂先后完成了50度500ml百年牛栏山,53度500ml百年牛栏山等22款产品的研发工作,与中国科学院合作

研发的“牛栏山一号清香型低温大曲”也进入实质性研究阶段。

结论:

- 公司白酒外埠市场增长显著，低端放量明显，高端占比未来将进一步提升，白酒“1+4+5”亿元战略中天津、保定、呼市、唐山这四个城市已经达到亿元；山东、河南、山西、内蒙、辽宁，预计今年也有希望达到，整体白酒有望保持过往几年的稳健增速。公司房地产13-14年项目较为理想，站前街项目部分已被金融机构预定，结算将在今明两年。我们预计2013-2014年每股收益0.59元和0.98元，对应PE21倍和13倍，维持“推荐”评级。

风险提示:

- 白酒销售不达预期。房地产业务受政策影响。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产合计	7197	8568	8689	10055	11755	营业收入	7580	8342	9475	11227	13282
货币资金	1564	2307	2369	2470	3188	营业成本	5618	6104	6908	8155	9612
应收账款	131	162	174	120	146	营业税金及附加	366	545	474	561	664
其他应收款	33	39	44	52	62	营业费用	811	753	872	988	1156
预付款项	1178	616	384	400	249	管理费用	438	515	578	674	784
存货	4258	5405	5676	6961	8050	财务费用	125	220	243	184	136
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1.26	4.15	4.20	3.50	3.95
非流动资产合计	3136	3911	3475	3092	2690	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	50	55	46	50	51	投资净收益	155.03	5.02	3.00	2.00	1.00
固定资产	2210.66	2416.94	2390.73	2069.04	1747.28	营业利润	378	205	399	664	929
无形资产	434	816	735	653	572	营业外收入	1.02	1.21	1.22	1.22	1.22
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	4.37	1.15	2.35	2.62	2.04
资产总计	10333	12480	12164	13147	14445	利润总额	375	205	398	662	928
流动负债合计	7144	7590	5921	5251	4786	所得税	53	74	139	232	325
短期借款	5190	5280	3895	2948	2269	净利润	322	131	259	431	603
应付账款	354	371	421	493	584	少数股东损益	15	5	1	1	2
预收款项	551	605	663	734	816	归属母公司净利润	307	126	258	429	601
一年内到期的非流	100	0	0	0	0	EBITDA	1042	1367	1047	1252	1469
非流动负债合计	195	1904	3153	4612	6071	BPS (元)	0.70	0.29	0.59	0.98	1.37
长期借款	195	896	1396	1696	1796	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
负债合计	7339	9494	9075	9863	10858	成长能力					
少数股东权益	140	100	101	102	104	营业收入增长	20.93%	10.05%	13.58%	18.50%	18.30%
实收资本(或股本)	439	439	439	439	439	营业利润增长	11.10%	-45.77	94.85%	66.20%	39.90%
资本公积	1246	1239	1239	1239	1239	归属于母公司净利润	105.16%	66.31%	105.16%	66.31%	40.07%
未分配利润	935	954	954	976	1036	获利能力					
归属母公司股东权	2854	2886	2989	3182	3483	毛利率(%)	25.88%	26.82%	27.09%	27.36%	27.64%
负债和所有者权益	10333	12480	12164	13147	14445	净利率(%)	4.24%	1.57%	2.73%	3.84%	4.54%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.97%	1.01%	2.12%	3.27%	
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE(%)	10.75%	4.36%	8.64%	13.49%	17.27%
经营活动现金流	27	-283	592	23	376	偿债能力					
净利润	322	131	259	431	603	资产负债率(%)	71%	76%	75%	75%	
折旧摊销	539.53	942.02	404.22	404.34	404.40	流动比率				1.91	2.46
财务费用	125	220	243	184	136	速动比率				0.59	0.77
应付帐款的变化	0	0	-12	54	-26	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	58	71	83	总资产周转率	0.75	0.73	0.77	0.89	0.96
投资活动现金流	-173	-590	10	-17	-2	应收账款周转率	53	57	56	76	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.25	23.03	23.93	24.56	24.68
长期股权投资减少	0	0	7	-9	4	每股指标(元)					
投资收益	155	5	3	2	1	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.29	0.59	0.98	1.37
筹资活动现金流	504	1616	-541	96	344	每股净现金流(最新)	0.82	1.69	0.14	0.23	1.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.51	6.58	6.82	7.26	7.94
长期借款增加	0	0	500	300	100	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.16	44.30	21.59	12.98	9.27
资本公积增加	0	-7	0	0	0	P/B	1.95	1.93	1.86	1.75	1.60
现金净增加额	358	743	62	101	718	EV/EBITDA	9.11	6.91	8.12	6.19	4.39

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：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。
[单击此处输入文字。](#)

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。