

顺鑫农业(000860)2014年半年报业绩预告点评

白酒业务稳健增长, 地产短期内贡献较大业绩

投资要点

- **事件:** 公司公布2014年半年报业绩预告, 预计实现净利润21771.32万元-26125.59万元, 较去年同期增长50%-80%。公司预计上半年EPS为0.50-0.60元。
- **白酒业务稳健增长, 房地产业务贡献较大业绩。** 上半年, 公司白酒业务继续发力, 销量及收入稳健增长。我们认为消费升级和反腐带来中档白酒快速增长, 未来市场空间广阔, 公司白酒产品格局较好, 随着增发推广白酒品牌, 销售渠道逐步发力。同时, 低端白酒逐步向中端布局, 带来销量增加和毛利率提升。同时, 地产项目贡献较大的业绩, 牛栏山下坡屯一期和站前街项目预计在今明两年确认收入, 短期内将贡献较大业绩。
- **非公开增发实施完毕, 牛栏山酒厂升级与营销渠道建设助推白酒业务快速增长。** 公司在今年5月份按照13.20元/股增发13205万股, 募集资金总额17亿元, 主要用于牛栏山酒厂升级改造、熟食产业技术升级、白酒品牌推广和补充流动资金。我们认为公司白酒业务将是未来发展的重点, 此次增发完毕后, 将实现牛栏山酒厂6000吨低档白酒向中档白酒的转型, 随着公司加快“1(北京)+4(天津、保定、呼市、沧州)+5(山东、河南、山西、内蒙、辽宁)”亿元板块战略区域的布局的推进, 营销渠道逐步发力, 而中档白酒作为大众需求, 将迎来快速增长。
- **业绩预测与估值。** 预计2014-2016年公司EPS分别为0.62元、0.77元、0.91元, 对应动态PE分别为22.54倍、18.13倍、15.47倍, 基于公司未来白酒业务的稳定增长及地产业务较大的业绩弹性, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 白酒行业市场开拓未达预期; 地产项目未按期结转。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	9072.36	9725.76	10796.51	11297.88
增长率	8.76%	7.20%	11.01%	4.64%
归属母公司净利润(百万元)	197.65	354.34	440.67	516.44
增长率	57.09%	79.28%	24.36%	17.19%
每股收益EPS(元)	0.35	0.62	0.77	0.91
净资产收益率ROE	6.46%	7.05%	8.31%	9.17%
PE	40.42	22.54	18.13	15.47
PB	2.61	1.59	1.51	1.42

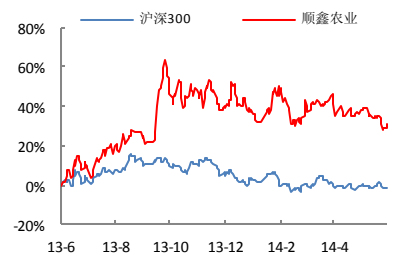
数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 梁从勇
执业证号: S1250511110003
电话: 010-57631180
邮箱: lcyong@swsc.com.cn

分析师: 朱会振
执业证号: S1250513110001
电话: 023-63786049
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.71
流通A股(亿股)	4.39
52周内股价区间(元)	10.33-17.62
总市值(亿元)	79.88
总资产(亿元)	150.26
每股净资产(元)	7.29

相关研究

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1945.58	3398.30	4135.49	4374.80	营业收入	9072.3	9725.76	10796.51	11297.88
应收和预付款项	682.51	1052.73	1019.42	1126.36	减:营业成本	6241.5	6302.29	6952.95	7174.15
存货	6837.62	7167.47	8283.53	8596.83	营业税金及附加	858.19	920.00	1021.29	1068.72
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	959.88	1029.02	1142.31	1195.35
长期股权投资	54.99	54.99	54.99	54.99	管理费用	559.04	599.30	665.28	696.17
投资性房地产	213.37	189.18	165.00	140.81	财务费用	152.44	385.87	406.20	450.38
固定资产和在建工程	3153.38	3628.88	4142.94	4652.38	资产减值损失	4.58	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	894.03	885.23	877.21	869.95	加:投资收益	6.55	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	30.13	15.06	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	13811.60	16391.85	18678.58	19816.12	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	6094.00	6094.00	7094.00	7794.00	营业利润	303.23	489.28	608.48	713.10
应付和预收款项	2134.69	2736.00	3729.40	3823.17	加:其他非经营损益	-3.19	0.00	0.00	0.00
长期借款	1099.05	1099.05	1099.05	1099.05	利润总额	300.04	489.28	608.48	713.10
其他负债	1307.44	1307.44	1307.44	1307.44	减:所得税	95.35	122.32	152.12	178.28
负债合计	10635.19	11236.50	13229.89	14023.66	净利润	204.69	366.96	456.36	534.83
股本	438.54	586.76	586.76	586.76	减:少数股东损益	7.04	12.62	15.69	18.39
资本公积	1228.31	2823.15	2823.15	2823.15	归属母公司股东净利润	197.65	354.34	440.67	516.44
留存收益	1394.58	1617.83	1895.48	2220.86	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	3061.43	5027.75	5305.39	5630.77	经营性现金净流量	755.52	942.82	1101.39	1013.12
少数股东权益	114.99	127.61	143.30	161.69	投资性现金净流量	-656.4	-716.22	-794.97	-832.37
股东权益合计	3176.42	5155.36	5448.69	5792.46	筹资性现金净流量	-538.6	1226.11	430.77	58.56
负债和股东权益合计	13811.60	16391.85	18678.58	19816.12	现金流量净额	-439.6	1452.71	737.19	239.31

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn