

公司点评 ● 白酒

2015 年 1 月 13 日

再次集中主业 挺戴维斯双击

核心观点:

1. 事件

公告拟向控股股东转让北京顺鑫国际种业有限公司和北京顺鑫农业股份有限公司耘丰种业分公司的 100% 股权。

2. 我们的分析与判断

(一) 牛市逆转基本面悲观预期在望

我们在 12 月 08 日《白酒行业：牛市有望逆转基本面悲观预期》提出基本面观点，即近两年来我们第一次从行业基本面角度，开始强烈推荐白酒板块，核心观点是，行业销售景气度下降通道被牛市逆转，预计持平概率较大。因此，板块机会仍然很大。

(二) 战略聚焦做大做强酒肉主业

此次转让有助于进一步明晰顺鑫农业主营业务，优化顺鑫农业产业结构，符合公司整体的发展战略。个人消费为主的中低端白酒占比稳步提高，未来有望成为行业新的亮点。在这个仍然为零散型结构的细分市场，牛栏山作为相对强势的品牌拉力型白酒，有望抢占扩张先机，加快“1+4+5”亿元板块战略区域的布局、培养与渗透，预计未来几年销售收入增速超过 20%。肉制品加工产业链随着养殖景气度上升和升级肉制品产能，盈利能力有望大幅提高。

(三) 酒肉产业链优势突出

作为农业产业化国家重点龙头企业，公司牛栏山酒厂白酒销售量在上市公司中位居前列，公司下属的小店畜禽良种场为国家生猪核心育种场，“小店”商标被评为中国驰名商标并在行业内已具有较高的市场地位。鹏程食品是北京市最大的安全猪肉生产基地之一，单厂屠宰量居同行业前列。公司充分利用完整猪产业链的优势，制定最佳屠宰加工量、利用冷库逆周期操作，从而抑制成本波动对盈利水平所造成的影响。

3. 投资建议

关注国企改革背景下的未来收购、整合同业优质资产。公司未来将继续向白酒和肉类产业链集中，增强主业盈利能力，我们认为将有效提升估值水平，带来业绩和估值的双重提升，即“戴维斯双击”。预计净利润 CAGR13-16 高达 56%，2014-16 年 EPS 分别为 0.69、1.02 和 1.31 元/股，维持“推荐”评级。

深度分析详见 9 月 29 日《顺鑫农业（000860）深度分析：集中主业提升估值国企改革再添扩张》。

顺鑫农业（000860.SZ）

推荐 维持评级

分析师

董俊峰（首席）

☎: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李琰

☎: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢：岳思铭 010-66568238

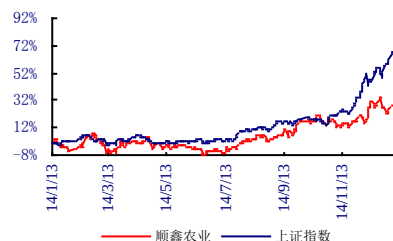
(yuesiming@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.01.12

A 股收盘价(元)	18.63
A 股一年内最高价(元)	20.08
A 股一年内最低价(元)	13.60
上证指数	3229.32
市净率	3.47
总股本(万股)	57059.00
实际流通 A 股(万股)	43852.50
限售的流通 A 股(万股)	13206.50
流通 A 股市值(亿元)	81.70

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1. 顺鑫农业（000860）：行业通道逆转助推快速发展 20141210
2. 顺鑫农业（000860）深度分析：集中主业提升估值国企改革再添扩张 20140928
3. 食品饮料行业 2015 年投资策略：大中小品种全面开花，净值和涨幅各有千秋 20141130

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

董俊峰，食品饮料行业分析师（首席）。1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

李琰，食品饮料行业分析师。2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

二人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn