

# 顺鑫农业 (000860)

## —战略转型成效显著

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 20.86 元

### 事件:

1月14日晚间发布2014年度业绩预告,公司预计2014年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长80%至100%,盈利35577.77万元-39530.86万元,每股收益约0.7051元-0.7835元。

### 结论:

看好公司业务转型(多元化业务向以白酒业务为主业)、国企改革预期,给予公司“推荐”投资评级。

### 正文:

1、看好公司的理由:1)看好公司业务转型前景。顺鑫农业为地方性国有企业,实际控制人为北京市顺义区国资委。公司之前的业务分散较广,主营涵盖了农业、建筑、地产、白酒等业务,由于多主业的业务格局分散了公司精力以及国有企业体制短板致使公司各个单业务表现并不突出,整体业绩成长性一般。2013年公司进行了管理层环境,新任董事长上任以来就提出了聚焦白酒的发展战略,将重点发展白酒业务,同时逐步剥离其他业务。公司白酒主要有牛栏山二锅头和宁城老窖两个中华老字号品牌,品牌基础较好。同时,公司白酒产品为中低端产品,受国家政策影响较小,加之新的领导对白酒业务的重视,近两年公司白酒业务实现了逆势增长。统计显示,2013年、2014年上半年公司白酒业务实现收入分别为37亿元、26亿元,同比增长15.6%、11.5%。在收入实现稳步增长的同时,白酒业务毛利率也保持稳步上升,2012、2013、2014(H1)年公司白酒

发布时间:2015年1月23日

### 主要数据

52周最高/最低价(元)	20.97/13.63
上证指数/深圳成指	3343.34/11471.21
50日均成交额(百万元)	221.52
市净率(倍)	3.89
股息率	0.48%

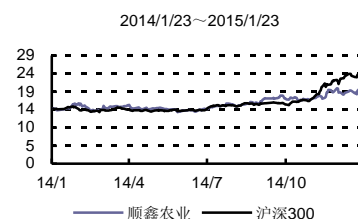
### 基础数据

流通股(百万股)	438.52
总股本(百万股)	570.59
流通市值(百万元)	9147.63
总市值(百万元)	11902.51
每股净资产(元)	5.37
净资产负债率	346.67%

### 股东信息

大股东名称	北京顺鑫控股集团有限公司
持股比例	38.98%
国元持仓情况	

### 52周行情图



### 相关研究报告

- 《国元证券公司研究-顺鑫农业(000860):酒肉双轮驱动,助力业绩稳步增长》,2011-3-25
- 《国元证券公司研究-顺鑫农业(000860)2010中报点评:酒肉飘香,业绩翻番》,2010-8-24
- 《国元证券公司研究-顺鑫农业000860公司点评:主营稳定增长,发展势头强劲》,2008-8-1

### 联系方式

研究员: 周家杏  
 执业证书编号: S0020511030015  
 电话: 021-51097188-1920  
 电邮: zhoulaxing@gyzq.com.cn  
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

业务毛利率为 51.49%、60.35%、57.88%。由此可见，在行业处于低迷期的背景下，公司白酒业务保持了稳步增长且盈利能力实现显著提升，这些都充分显示出公司白酒产品在低端白酒领域的品牌竞争力，同时也显示出新的管理层对执行聚焦白酒战略的执行力度。我们认为，公司白酒业务未来的发展前景广阔：首先，新的领导层对白酒业务非常重视，战略执行里较强，市场推广成效显著；其次，公司白酒产品在低端白酒领域品牌竞争优势明显，公司产品价格相对较低，能够规避国家产业影响且未来存在提价空间。2)、体制改革预期。顺鑫农业为北京顺义区国资委下属国有企业，存在国企改革预期。我们认为，国企改革给公司带来的利好主要集中在管理层激励到位，体制短板将消除、公司管理效率有望显著提升，这将是影响公司业绩的主要因素之一（公司毛利率较高，但期间费用率较高致使净利率水平较低。）

2、盈利预测与投资建议。我们预计 14/15/16 公司实现每股收益分别为 0.74/0.96/1.17 元，我们给予公司 2015 年 25 倍估值，对应目标价为 24 元，给予公司“推荐”投资评级。

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级
<b>强烈推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
<b>推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
<b>中性</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
<b>回避</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

### (2) 行业评级定义

<b>推荐</b>	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
<b>中性</b>	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
<b>回避</b>	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn