

“二锅头”外埠拓展见成效

投资要点：

- 公司 14 年全年实现营业收入 94.81 亿元，同比增长 4.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.59 亿元，同比增长 81.85%。
- **“二锅头”品牌建设和外埠拓展见成效。** 14 公司在白酒业务方面继续精耕北京市场，深挖“1+4+5”亿元市场的同时，正逐渐向长三角、珠三角乃至海外等更广阔的区域延伸，全力打造中国“二锅头”第一品牌。公司借助北京二锅头的文化和地域优势，利用技术优势，塑造大众消费品牌，抢占中低端市场，成效明显。预计 15 年能够持续实现快速增长。
- **加大冷库利用，降低猪肉价格波动风险。** 公司充分利用新建成的 4 万吨冷库，加大猪肉反周期操作，在猪价低迷时加大屠宰量，增加库存量，主动控制供给量，降低猪肉价格波动带来的风险。
- **批发市场服务升级，实现线上线下双发展。** 公司所属石门市场针对批发市场经营管理信息化需求，开发市场综合管理服务系统，建设批发市场信息网络，全部使用轨道交易，并实现了电子结算，提升了猪肉交易效率，增强了对猪肉安全的追根溯源能力。对电商重新规划经营定位，实现线上线下双线发展，促进市场功能和服务双升级。
- **综合考虑给予“增持”的投资评级。** 预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.96 元、1.10 元，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**白酒外埠拓展不及预期，产品质量保障能力不匹配。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	9072	9481	10410	11555
增长率(%)	8.76	4.50	9.80	11.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	198	359	546	629
增长率(%)	57.09	81.85	51.86	15.15
毛利率%	31.20	33.67	33.57	33.67
净资产收益率(%)	2.26	3.85	5.41	5.61
EPS(元)	0.45	0.63	0.96	1.10
P/E(倍)	50.34	36.02	23.72	20.60
P/B(倍)	3.19	2.50	2.26	2.04

数据来源：民族证券

顺鑫农业 (000860.SZ)

分析师：刘晓峰

执业证书编号：S0050511040004

Tel：010-59355921

Email：yfliuxf@chinans.com.cn

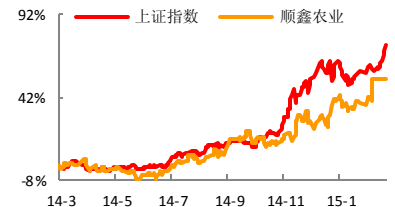
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	

市场数据

市价(元)	22.69
上市的流通 A 股(亿股)	4.39
总股本(亿股)	4.39
52 周股价最高最低(元)	22.88-13.6
上证指数/深证成指	3582.27/ 12429.11
2014 年股息率	0%

52 周相对市场表现



相关研究

财务预测

资产负债表				
单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	9,376	11,971	12,228	13,071
现金	1,856	4,111	3,555	3,487
应收账款	174	181	256	253
其它应收款	41	43	48	52
预付账款	468	468	512	568
存货	6,838	7,168	7,857	8,711
其他	0	0	0	0
非流动资产	4,413	4,686	5,396	5,943
长期投资	55	55	55	55
固定及无形资产	4,047	4,345	5,037	5,574
其他	311	286	304	313
资产总计	13,789	16,657	17,624	19,014
流动负债	9,153	9,127	9,802	10,550
短期借款	6,094	5,521	5,632	5,749
应付账款	374	374	411	455
其他	2,685	3,231	3,759	4,347
非流动负债	1,399	2,228	1,958	1,951
长期借款	1,099	1,742	1,246	1,362
其他	300	486	712	588
负债合计	10,552	11,355	11,759	12,501
少数股东权益	115	120	137	157
归属母公司股东权益	3,123	5,181	5,727	6,356
负债和股东权益	13,789	16,657	17,624	19,014
现金流量表				
单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	70	933	698	803
净利润	198	63	100	108
资产减值损失	5	6	5	6
折旧摊销	169	217	261	287
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	(152)	(163)	(144)	(159)
投资损失	(7)	(3)	(3)	(3)
营运资本变化	(424)	174	(258)	(290)
递延税款变化	(30)	11	(13)	(3)
投资活动现金流	(634)	(498)	(954)	(827)
资本支出	(631)	(501)	(957)	(830)
其他投资	(3)	3	3	3
筹资活动现金流	113	1,820	(299)	(44)
短期借款	285	284	(156)	115
新发股份	(16)	1,743	0	0
分红	(11)	(44)	0	0
少数股东融资	8	0	0	0
财务费用	(152)	(163)	(144)	(159)
现金净增加额	(451)	2,255	(556)	(68)

利润表				
单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	9,072	9,481	10,410	11,555
营业成本	6,073	6,071	6,654	7,377
营业税金及附加	858	1,018	892	990
销售费用	960	912	982	1,055
管理费用	559	559	643	739
财务费用	152	163	144	159
资产减值损失	5	6	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	3	3	3
营业利润	449	698	974	1,101
利润总额	300	535	830	942
所得税	95	170	267	294
净利润	205	365	563	648
少数股东损益	7	5	17	20
归属母公司净利润	198	359	546	629
EBITDA	618	916	1,234	1,388
EPS (元)	0.45	0.63	0.96	1.10
主要财务比率				
成长能力	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	8.76	4.50	9.80	11.00
营业利润	48.35	80.39	55.07	13.47
归属母公司净利润	57.09	81.85	51.86	15.15
获利能力				
毛利率	31.20	33.67	33.57	33.67
净利率	2.26	3.85	5.41	5.61
ROE	6.32	6.88	9.60	9.95
ROIC	1.84	2.75	4.05	4.41
偿债能力				
资产负债率	76.52	68.17	66.72	65.75
净负债比率	325.89	214.17	200.51	191.94
流动比率	1.02	1.31	1.25	1.24
速动比率	0.28	0.53	0.45	0.41
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.57	0.59	0.61
应收帐款周转率	52.26	52.26	40.63	45.72
应付帐款周转率	16.24	16.24	16.19	16.23
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.63	0.96	1.10
每股经营现金	0.16	1.64	1.22	1.41
每股净资产	7.12	9.08	10.04	11.14
估值比率				
P/E	50.34	36.02	23.72	20.60
P/B	3.19	2.50	2.26	2.04

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

刘晓峰，1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对农林食品行业有着较为深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、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报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)