

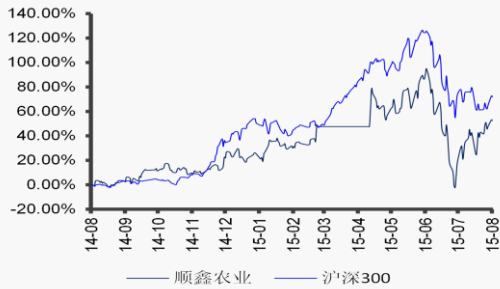
研究所

证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn

白酒业务平稳增长，其他业务下滑较大

——顺鑫农业（000860）2015年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
顺鑫农业	29.1	-6.7	48.2
沪深300	-1.0	-23.4	72.3

市场数据

2015-8-11

当前价格(元)	23.45
52周价格区间(元)	13.77-30.75
总市值(百万)	13380.34
流通市值(百万)	13202.33
总股本(万股)	57059.00
流通股(万股)	56299.92
日均成交额(百万)	273.28
近一月换手(%)	94.11

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

■ 事件:

8月11日晚，顺鑫农业（000860）公布2015年中报，2015年中期实现营业收入574452.95万元，同比下滑0.98%；实现归属上市公司股东的净利润24739.21万元，同比下滑0.48%。基本每股收益0.4336元，同比下滑22.76%。

■ 点评:

白酒业务平稳增长。公司白酒品牌“牛栏山二锅头”作为独具“北京味”的京城特产，有较强的品牌属性，上半年同比增长18.82%，毛利率提高1.03个百分点，在目前白酒行业不是很景气的情况下，取得如此的业绩应属不错。对白酒业务，公司战略上重点打造“2+6+2”市场，其中“2”是指北京、天津，“6”是指山东、山西、河南、河北、辽宁、内蒙，最后的“2”是指长江三角洲、珠江三角洲市场。如果战略得以很好的执行，公司白酒业务未来还具有较大的外延式扩张潜力，维持较高增长可以期待。

肉制品和建筑业务下滑明显。公司肉制品子公司鹏程食品在北京地区规模最大，全国排名第四，近几年由于肉制品整个行业增长趋缓公司也受此拖累，上半年屠宰业务收入下滑3.40%。建筑业务由于受房地产调控及经济下滑需求不足，上半年同比下滑16.47%。肉制品和建筑业务预计未来成长性也一般。

维持公司“增持”评级。预测2015/16/17年EPS分别为0.65/0.76/0.91元，对应2015/16/17年PE36.12/30.93/25.89倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：市场拓展不达预期。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	9481	9575	10507	11735
增长率(%)	5%	1%	10%	12%
净利润(百万元)	359.4	370	433	517
增长率(%)	82%	3%	17%	19%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.65	0.76	0.91
ROE(%)	6.93%	7.10%	8.22%	9.72%

1、顺鑫农业盈利预测

证券代码:	000860.sz	股票价格:	23.45	投资评级:	增持	日期:	2015-8-11		
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	6.93%	7.10%	8.22%	9.72%	EPS	0.63	0.65	0.76	0.91
毛利率	34%	36%	36%	37%	BVPS	8.90	8.96	9.02	9.09
期间费率	28%	26%	30%	30%	估值				
销售净利率	4%	4%	4%	4%	P/E	37.23	36.12	30.93	25.89
成长能力					P/B	2.63	2.62	2.60	2.58
收入增长率	5%	1%	10%	12%	P/S	1.41	1.40	1.27	1.14
利润增长率	82%	3%	17%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.61	0.61	0.66	0.72	营业收入	9481	9575	10507	11735
应收账款周转率	63.01	63.01	63.01	63.01	营业成本	6288	6176	6725	7452
存货周转率	0.85	0.85	0.85	0.85	营业税金及附加	1018	1028	1128	1260
偿债能力					销售费用	912	1321	1479	1682
资产负债率	67%	67%	67%	67%	管理费用	559	514	565	631
流动比	1.32	1.33	1.35	1.37	财务费用	163	(9)	(29)	(60)
速动比	0.41	0.29	0.25	0.18	其他费用/(-收入)	(3)	5	3	1
					营业利润	538	550	642	771
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业外净收支	(3)	1	1	0
现金及现金等价物	2606	1704	1324	734	利润总额	535	551	643	771
应收款项	150	152	167	186	所得税费用	170	175	204	247
存货净额	7384	8460	9221	10230	净利润	365	376	439	524
其他流动资产	545	550	604	674	少数股东损益	5	5	6	8
流动资产合计	10685	10866	11315	11825	归属于母公司净利润	359	370	433	517
固定资产	2604	2444	2329	2216					
在建工程	778	858	848	848	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	846	846	761	677	经营活动现金流	294	(420)	(254)	(520)
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	365	376	439	524
资产总计	15543	15643	15884	16196	少数股东权益	5	5	6	8
短期借款	4709	4709	4709	4709	折旧摊销	185	345	329	309
应付款项	323	370	404	448	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1679	1695	1860	2078	营运资金变动	(261)	(1147)	(1028)	(1361)
其他流动负债	1402	1402	1402	1402	投资活动现金流	(437)	80	124	113
流动负债合计	8113	8177	8375	8637	资本支出	(277)	80	124	113
长期借款及应付债券	1613	1613	1613	1613	长期投资	55	0	0	0
其他长期负债	632	632	632	632	其他	(215)	0	0	0
长期负债合计	2245	2245	2245	2245	筹资活动现金流	(759)	(340)	(397)	(474)
负债合计	10358	10422	10620	10882	债务融资	(871)	0	0	0
股本	571	571	571	571	权益融资	1709	0	0	0
股东权益	5185	5222	5264	5314	其它	(1597)	(340)	(397)	(474)
负债和股东权益总计	15543	15643	15884	16196	现金净增加额	(902)	(680)	(526)	(881)

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

余春生，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。