

顺鑫农业 (000860)

聚焦白酒+猪肉, 剥离其他产业, 择机并购整合 增持 (首次)

2016年3月29日

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码: S0850513090003

18917609091

mahb@dwzq.com.cn

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

010-66211134

yjs_zhangy@dwzq.com.cn

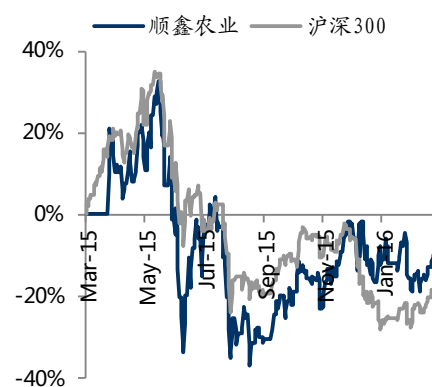
盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	9,637	10,119	11,131	12,244
同比 (%)	1.65%	5.00%	10.00%	10.00%
净利润 (百万元)	376	502	643	808
同比 (%)	4.68%	33.44%	28.08%	25.69%
毛利率 (%)	37.3%	37.6%	38.6%	39.6%
ROE (%)	7.0%	9.3%	11.9%	15.0%
每股收益 (元)	0.66	0.88	1.13	1.42
P/E	32.30	24.21	18.90	15.04
P/B	2.25	2.25	2.25	2.25

投资要点

- **2015年公司净利同比增长4.70%**。报告期内,公司实现营业收入96.37亿元,同比增长1.65%;实现归属于上市公司股东的净利润3.76亿元,同比增长4.70%。拟每10股派发现金红利1元(含税)。
- **白酒产业收入同比增长12.81%,全国化布局初见成效**。2015年,公司白酒产业销售收入46.48亿元,同比增长12.81%,产量30万千升(+13.62%),销量29万千升(+9.92%),产销量位居行业前列。市场方面,外埠市场增幅较快,销售收入已超过北京市场,泛全国化市场初见成效。产品方面,陈酿系列以亲民的价格和优良的酒质,成为牛栏山酒中最突出的单品。
- **生猪养殖行业触底回升,猪肉产业收入增长4.38,全产业链对抗“猪周期”**。2015年,公司猪肉产业销售收入27.25亿元,同比增长4.38%。受益于“小店”种猪的品牌优势及公司积极营销策略,下半年种猪销售增长加快;生猪养殖环节,母猪产子数和成活率逐步提高,随着猪价触底回升,盈利能力逐步恢复;生猪屠宰业务较去年同期相比,由于生猪收购价格高企,适时压缩了屠宰数量,生鲜、熟食整体销售收入稳步增长。熟食产业技术升级项目已进入试运营阶段,将进一步提升公司的熟食产量,丰富熟食产品系列。公司“种猪繁育-生猪养殖-屠宰-肉制品深加工-冷链配送-终端市场”全产业链布局,对抗“猪周期”时抵御风险能力较强。
- **投资建议与盈利预测**:未来,公司将继续聚焦和做大做强白酒和猪肉两大产业,调整剥离其他产业,择机开展产业并购整合。预计公司2016-2018年EPS为0.88、1.13、1.42元,PE(2016E)为24.21倍,首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示**:生猪价格波动风险;疫病风险;食品安全风险;市场竞争风险;房地产业务剥离进度低于预期风险

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	21.30
一年最低价/最高价	13.77/30.75
市净率 (倍)	2.29
流通 A 股市值 (百万元)	12000

基础数据

每股净资产 (元)	9.46
资本负债率 (%)	65.38
总股本 (百万股)	571
流通 A 股 (百万股)	563

相关研究

顺鑫农业三大财务预测表

资产负债表(百万 元)					利润表(百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	11048.6	11366.0	11665.6	11995.6	营业收入	9637.4	10119.3	11131.2	12244.3
现金	2496.8	2321.0	1838.1	1319.5	营业成本	6044.3	6312.2	6836.0	7395.1
应收款项	507.4	554.5	609.9	670.9	营业税金及附加	1079.3	1113.1	1224.4	1346.9
存货	7553.4	7984.5	8661.0	9392.9	营业费用	1139.1	1163.7	1280.1	1408.1
其他	491.0	506.0	556.6	612.2	管理费用	645.3	634.2	694.9	761.7
非流动资产	4848.7	4916.5	4985.4	5055.3	财务费用	171.2	218.4	226.6	239.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	4.3	4.0	4.0	4.0
固定资产	3464.0	3558.8	3654.7	3751.6	其他	-5.2	0.0	0.0	0.0
无形资产	811.0	784.0	756.9	729.9	营业利润	557.4	681.7	873.1	1097.5
其他	573.8	573.8	573.8	573.8	营业外净收支	2.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	15897.3	16282.5	16651.0	17050.9	利润总额	560.1	681.7	873.1	1097.5
流动负债	6667.7	7052.9	7421.4	7821.3	所得税费用	176.8	170.4	218.3	274.4
短期借款	2831.3	2831.3	2831.3	2831.3	少数股东损益	7.0	9.2	11.8	14.8
					归属母公司净利				
应付账款	587.4	598.8	649.6	704.5	润	376.3	502.1	643.1	808.3
其他	3249.1	3622.7	3940.5	4285.5	EBIT	729.5	896.1	1095.8	1332.6
非流动负债	3725.6	3725.6	3725.6	3725.6	EBITDA	924.9	1062.5	1280.1	1530.5
长期借款	1033.6	1033.6	1033.6	1033.6					
其他	2692.0	2692.0	2692.0	2692.0					
负债总计	10393.4	10778.5	11147.0	11547.0	重要财务与估值				
少数股东权益	105.5	105.5	105.5	105.5	指标	2015	2016E	2017E	2018E
归属母公司股东					每股收益(元)	0.66	0.88	1.13	1.42
权益	5398.5	5398.5	5398.5	5398.5	每股净资产(元)	9.46	9.46	9.46	9.46
负债和股东权益总	15897.3	16282.5	16651.0	17050.9	发行在外股份				
计					(百万股)	570.6	570.6	570.6	570.6
					ROIC(%)	4.5%	6.0%	7.1%	8.3%
					ROE(%)	7.0%	9.3%	11.9%	15.0%
					毛利率(%)	37.3%	37.6%	38.6%	39.6%
					EBIT Margin(%)	7.6%	8.9%	9.8%	10.9%
					销售净利率(%)	3.9%	5.0%	5.8%	6.6%
					资产负债率(%)	65.4%	66.2%	66.9%	67.7%
					收入增长率(%)	1.7%	5.0%	10.0%	10.0%
					净利润增长率				
					(%)	4.7%	33.4%	28.1%	25.7%
					P/E	32.30	24.21	18.90	15.04
					P/B	2.25	2.25	2.25	2.25
					EV/EBITDA	24.38	21.58	18.20	15.49

数据来源: 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

