主业集中趋势进一步明确

顺鑫农业(000860.SZ)

推荐　维持评级

核心观点：

1. 事件

公司公布2015年度报告。报告期内，公司共实现营业收入96.37亿元，同比增长 1.65%；实现营业利润 5.57 亿元，比上年同期增长 3.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.76 亿元，比上年同期增长 4.70%。同时向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。

2. 我们的分析与判断

（一）酒肉双主业进一步突出

2015 年公司酒肉双主业共同发展规划进一步显效。其中 2015 年公司白酒业务实现收入 46.48 亿元，同比增长 12.81%，在整体营收占比中提升 4.77pct 至 48.23%；猪肉产业链实现收入 27.24 亿元，同比增长 4.38%，占整体营收的比例为 28.27%，提升 0.73pct。两项业务分别贡献公司毛利的 80.35%和 5.64%，集中度较 2014 年继续提升。

同时，2015 年公司处置了顺鑫国际种业公司顺鑫国际电子商务公司两家子公司以及种业、农业技术开发、以及供热中心及配套等相关资产，集中主业的计划得到了良好的执行。2016 年房地产、水利等业务的继续剥离值得期待，这有利于公司估值由多元业务向二元业务的回归，提升估值溢价。

（二）费用投入与毛利率双升

在费用投入方面，公司销售、管理和财务费用均出现了不同程度的增长，费用率也有所提升。其中 2015 年公司销售费用同比增长 24.95%，销售费用率升至 11.82%，这主要来自广告费和业务费的大幅增长，其中广告费同比增长 28.73%，业务费同比增长 31.84%，可见公司本年度在品牌的全国化扩张和宣传上提升了力度，同时管理费用同比增长了 15.46%，管理费用率提升至 6.70%率，这当中宣传费用翻倍增长，增幅最为明显。财务费用升幅相对较小。而在另一方面，公司的毛利率提升明显至 37.28%，这主要来源于公司白酒业务通过结构调整后盈利能力的提升以及房地产业务成本的下降有关。

（三）继续关注双主业发展及冗余业务剥离

在白酒业务上，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“2（北京+天津）+6（山东、山西、河南、河北、辽宁、内蒙）+2（长江三角洲、珠江三角洲）”亿元板块战略区域的布局、培养与渗透，预计未来两年公司白酒业务销售收入保持 12%以上的增长。肉制品加工产业链随着养殖景气度上升和升级

分析师

周颖
☎：010-83571301
✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130511090001

岳思铭
☎：010-66568238
✉：yuesiming@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130515120001

市场数据	2016-03-29
A 股收盘价(元)	21.30
A 股一年内最高价(元)	30.75
A 股一年内最低价(元)	13.77
上证指数	2919.83
市净率	33.81
总股本（万股）	57059.00
实际流通 A 股(万股)	56299.92
限售的流通 A 股(万股)	759.08
流通 A 股市值(亿元)	119.92

相对上证指数表现图

资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1. 2016 年度投资策略：大市值蓝筹龙头估值全面回归，中小市值品种看主题投资机会 20151225

肉制品产能，盈利能力有望大幅提高。小店”牌种猪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“种猪繁育—商品猪养殖—生猪屠宰—肉食品加工—冷链物流”完整产业链的优势，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。

同时公司房地产业务的剥离有望在2016年继续推进，提升公司估值和盈利能力。

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”。另公司剥离房地产业务进程加快，更有益于提高酒肉业务长期盈利能力。

按最新股本计算2016-17年EPS分别为0.78、1.05元/股，对应PE分别为27倍、20倍，维持“推荐”评级。

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。

周颖，食品饮料行业首席分析师。2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事消费类行业研究工作。清华大学硕士。

岳思铭，食品饮料行业分析师。2013 年进入证券业工作，2014 年 1 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国斯特灵大学硕士。

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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

单击此处输入文字。

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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

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
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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
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
上海地区：何婷婷　021-20252612　hetingting@chinastock.com.cn