

## 品牌民酒利好表现 发展稳定有力

核心观点:

### 1. 事件

顺鑫农业公布 2016 年第一季度报告。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 主业持续增长，盈利能力稳定

低档酒销量增加保障收入稳定成长。报告期内，公司共实现营业收入 36.34 亿元，同比增长 12.35%；实现营业利润 2.43 亿元，同比下降 10.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比下降 8.71%。EPS 为 0.31 元。营业收入的增长主要原因为报告期内公司白酒业务保持了一贯的稳定增长，低档酒销量持续增加；而利润的下降主要是因为阶段性财务费用的大幅增加。

本季度财务费用明显增加，影响利润表现，剔除后利润实现正增长。本季度公司发生财务费用为 0.78 亿元，同比增长 76.32%，主要原因为一季度贷款规模增加，资本化利息减少；货币资金比 2015 年末增加 18.69 亿元，增长 74.86%，主要原因为一季度公司短期借款及新增的“2016 年度第一期超短期融资券”的影响。对应的，公司销售费用为 5.37 亿元，同比增长 2.59%；管理费用为 2.18 亿元，同比增长 12.34%。剔除财务费用影响后公司营业利润为 3.21 亿元，较去年同期增长 2%。

#### (二) 低端白酒前景看好，外埠市场扩张顺利

白酒行业进入深度调整阶段，低端白酒散酒众多，大品牌扩张机遇凸显。随着消费升级与通货膨胀，大众酒价格有望提升。近来公司加大市场品牌宣传力度，凭借低价陈酿系列将市场从北京地区向全国范围渗透。2015 年公司白酒业务收入 46.5 亿元，同比增长 13%，广告费用高达 3.54 亿元，同比增长 28.73%。

预计 2016 年牛栏山公司外埠销售继续顺利推进，增速有望达 20%。深耕北京地区，白酒业务在北京地区市场份额超过 40%，其中牛栏山、宁城系列品牌在北京及其周边地区影响力较强。公司升级“2+6+2”市场战略，全国化布局持续推进。目前白酒产品在外埠市场扩张进展顺利，但外埠市场仍以北方市场为主。2015 年牛栏山二锅头在外埠销售比重首次超过北京市场。

#### (三) 猪价回升趋势明显，利好公司猪肉业务

自 2015 年下半年开始，生猪价格走出低迷期开始持续回升。上游种猪养殖盈利空间增大，公司具有育种、养殖、屠宰、加工的全猪肉产业链，能够充分享受猪价上涨对业绩的推动作用。2015 年公司种猪业务扭亏为盈，实现收入 1.85 亿元，毛利 129 万元，预计 2016 年种猪业务盈利会维持上升趋势。而与之对应的，下游

顺鑫农业(000860.SZ)

推荐 维持评级

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

特此鸣谢

项微

对本报告的编制提供信息。

市场数据

2016-04-28

A 股收盘价(元)	20.32
A 股一年内最高价(元)	22.2
A 股一年内最低价(元)	18.37
上证指数	2938.32
市净率	2.08
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)	116.00

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

肉制品加工的成本端压力会增加，但我们认为，公司具有全产业链的优势，在与其他肉制品加工企业相比，具有比较优势。

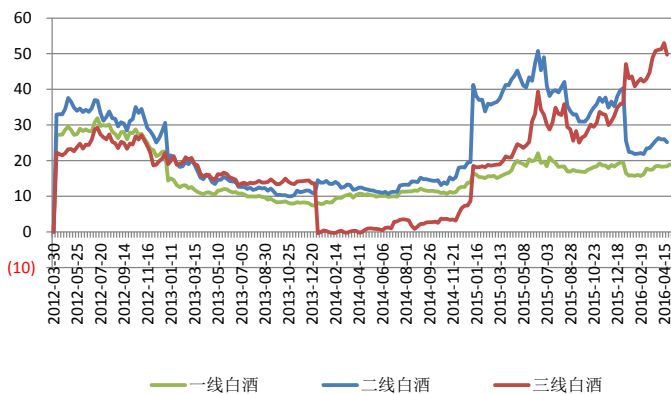
### 3. 投资建议

按照公司业务发展规划，公司未来将继续向白酒和肉类产业链集中，有益于提高酒肉业务长期盈利能力的提升以及增强主业盈利能力；同时剥离房地产业务进程加快，有助于估值向三线白酒 30 倍左右的市盈率靠拢。以上两点有望带来业绩和估值的双重提升，即“戴维斯双击”。

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 25 倍、18 倍，“推荐”评级。

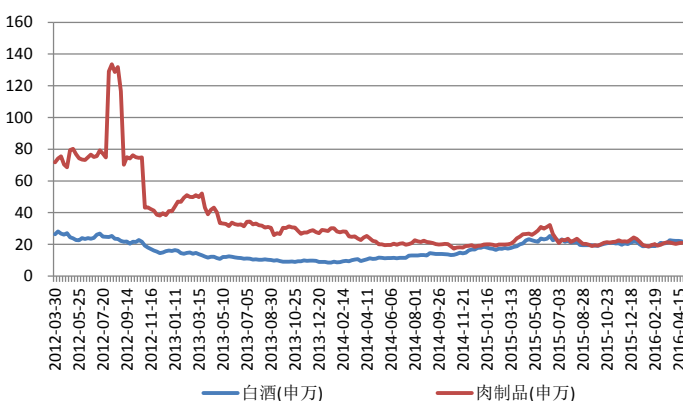
### 4. 附录：相关图表

图 1：一二三线白酒历史估值水平



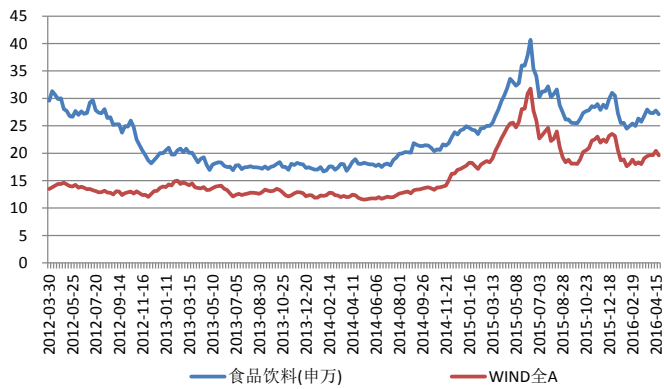
资料来源 wind, 中国银河证券研究所

图 2：白酒、肉制品行业历史估值水平



资料来源 wind, 中国银河证券研究所

图 3: 食品饮料行业&全部 A 股历史估值水平



资料来源 wind, 中国银河证券研究所

## 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。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