

谨慎推荐 (下调)

## 顺鑫农业 (000860) 2016 年年报点评

风险评级：一般风险

□ 营收稳健增长，投资收益带动净利大增

2017 年 3 月 27 日

### 投资要点：

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616031

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

**事件：**顺鑫农业(000860)公布的2016年年报显示，公司实现营业收入111.97亿元，同比增长16.18%，实现归属于上市公司股东的净利润4.13亿元，同比增加9.65%，实现EPS0.72元。

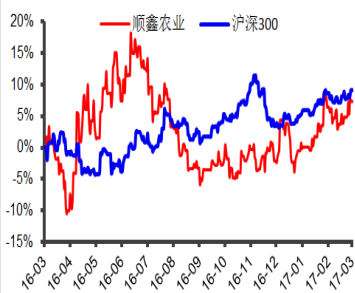
**点评：**

### 主要数据

2017 年 3 月 24 日

收盘价(元)	22.63
总市值(亿元)	129
总股本(亿股)	5.71
流通股本(亿股)	5.63
ROE(TTM)	6.12%
12月最高价(元)	25.53
12月最低价(元)	18.49

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

■ **Q4营收增长放缓，净利同比大增。**2016年Q4实现营收24.18亿元，同比增长14.80%，较Q3增速40.57%放缓；Q4实现归母净利润1.66亿元，同比大增87.71%，主要由于出售旗下控股子公司石门市场股权获得投资收益约1.86亿元所致。

■ **全年白酒业务稳健增长和猪肉业务增长加速。**2016年，公司白酒业务新增湖南、江西、湖北、黑龙江、陕西五个亿元省级市场，实现营业收入52.04亿元，比增长11.97%，白酒销量33万千升，同比增加14.45%，毛利率62.59%，同比提升0.47pct。同期，公司猪肉业务实现营收37.58亿元，同比增长37.91%，增速较2015年的4.38%加快，主要由于抢占竞争对手因业务收缩而空出的市场份额所致。其中，2016年实现生猪养殖2.84亿元；屠宰业务实现销量19万吨，营收34.74亿元，同比增长25.04%，毛利率2.99%，同比下降4.36pct，主要由于毛猪价格涨幅过高导致公司成本提高所致。

■ **外阜地区大幅增长，营收占比提升。**2016年，公司外阜地区实现营收44.69亿元，同比大增43.01%，营收占比由2015年的32.43%提升至2016年的39.91%，主要由于白酒业务加大阜外市场开拓，新增五个亿元阜外市场，以及猪肉业务抢占竞争对手空出的市场所致。同期，北京地区实现营收67.28亿元，同比微增3.31%，营收占比由2015年的67.57%降至2016年的60.09%。

■ **全年盈利能力下降，现金流表现优秀。**2016年，公司销售毛利率同比下降2.74pct至34.54%，主要由于猪肉业务毛利率大幅大降所致。同期，公司期间费用率19.96%，同比下降0.34pct。其中销售费用率10.92%，同比下降0.9pct；管理费用率6.75%，同比微降0.05pct；财务费用率2.29%，同比增0.51pct。公司净利率为3.79%，同比降0.19pct。同期公司经营活动现金流方面表现优秀，经营活动产生的现金流量净额为10.08亿元，同比大增188%。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**预计2017/2018年每股收益分别为0.66元、0.71元，对应PE分别为31倍、34倍，下调至“谨慎推荐”。

■ **风险提示：**房地产业务剥离进度低于预期，低端酒竞争加剧。

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>11,197</b>	<b>12,205</b>	<b>13169</b>	<b>13,972</b>
<b>营业总成本</b>	<b>10,835</b>	<b>11,717</b>	<b>12642</b>	<b>13,428</b>
营业成本	7330	7,958	8,560	9082
营业税金及附加	1279	1343	1449	1537
销售费用	1223	1343	1449	1537
管理费用	756	830	922	992
财务费用	256	244	263	279
<b>其他经营收益</b>	<b>186</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	186	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>548</b>	<b>493</b>	<b>531</b>	<b>550</b>
加 营业外收入	1	12	12	12
减 营业外支出	5	9	9	9
<b>利润总额</b>	<b>545</b>	<b>496</b>	<b>534</b>	<b>552</b>
减 所得税	120	109	118	122
<b>净利润</b>	<b>425</b>	<b>387</b>	<b>417</b>	<b>431</b>
减 少数股东损益	12	10	11	11
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>413</b>	<b>377</b>	<b>406</b>	<b>420</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.72</b>	<b>0.66</b>	<b>0.71</b>	<b>0.74</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市場给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)