



2017-10-30

公司点评报告

增持/维持

顺鑫农业(000860)

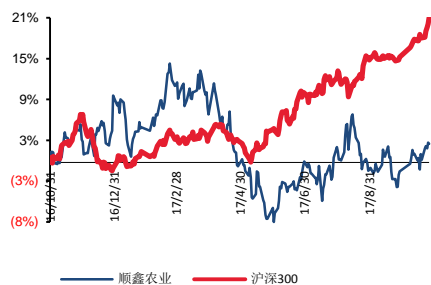
目标价: 26

昨收盘: 20.51

日常消费 食品、饮料与烟草

收入利润日趋稳定，基本面更加健康

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	571/563
总市值/流通(百万元)	11,703/11,547
12 个月最高/最低(元)	22.92/18.30

相关研究报告:

顺鑫农业(000860)《白酒近两位数增长，地产开售、国企改革稳步推进》--2017/08/21

顺鑫农业(000860)《顺鑫农业一季报点评：白酒稳定增长，国企改革是关键》--2017/04/28

顺鑫农业(000860)《顺鑫农业年报点评》--2017/03/27

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1440513090001

事件：公司发布2017年三季报，实现收入88.49亿、归母净利润2.72亿、扣非归母净利润2.74亿，同比增长0.79%、10.30%、9.75%，EPS为0.48元/股。单三季度收入23亿下滑8.41%、归母净利润0.28亿，同比增长71.21%。收入低于预期、利润符合预期。

单三季度白酒保持稳健增长，水利拖累收入下滑：母公司利润表反应酒肉业务情况，前三季度收入67亿增长0.24%，部分中高端酒收入在预收款中尚未确认，预收款环比增加2.35亿至19.72亿，继续创历史新高，结合预收款同期变化，前三季度酒肉收入增速在1.94%。估计白酒前三季度增速在10个百分点左右，肉类业务由于猪价下跌而屠宰量稳增整体略下滑。鑫大禹水利股权尚未交割，单三季度收入下滑拖累整体报表。

债务结构持续改善，财务费用同比下降明显：母公司前三季度毛利率43.1%、同增2.5个百分点，估计和猪价同比下降幅度加大、肉类业务盈利提升相关，也带动合并报表毛利率提升3.53个点。合并报表中营业税金及附加费用率11.6%增长2.41个点，单三季度销售费用增长24.5%、管理费用略降，财务费用进一步下降0.53亿(-76.28%)，主要受益于去年下半年发行的10亿永续债改善计入资产负债表权益类而非负债类、持续改善债务结构，期间费用率略增1个百分点，所得税率下降18.8个点，净利率略提升0.58个点至1.22%。

盈利预测与估值：

公司地产项目颐和天璟陆续开售，预计部分回款将滚动投入剩余地块开发，若销售进展顺利、多余回款部分可减轻公司财务费用。但销售收入确认应该在18、19年，因此地产业务盈利贡献大概率在明后年，还需要参考销售进度、期间费用等，因此这部分利润我们尚未算在盈利预测内。国企改革方面，顺义区国资投资管理文件已经出台，目前讨论相应落地执行细则。略调低17年收入，预计17~19年收入为115、133、149.6亿，EPS为0.74、0.94、1.23元/股，给予目标价26元，增持评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入(百万元)	11197.23	11508.8	13315.74	14959.58
营业收入增长率	16.2%	2.78%	15.70%	12.3%
净利润(百万元)	413.00	424.00	538.69	698.98
净利润增长率	9.8%	2.7%	27.0%	29.8%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.74	0.94	1.23
P/E	29	28	22	17

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。