



顺鑫农业(000860.SZ)

【联讯食品饮料】顺鑫农业：白酒提速受益外埠增长

2018年08月27日

投资要点

增持(首次评级)

当前价：42.06 元

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001

电话：

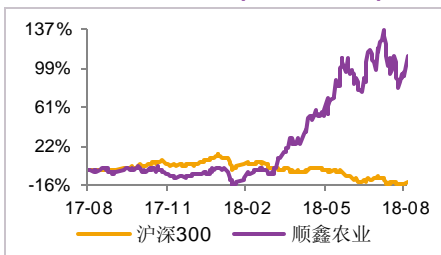
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞

电话：010-66235689

邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	11.734	12.459	15.243	18.238
(+/-)	5%	6%	22%	20%
归母净利润	438	826	1,026	1,300
(+/-)	6%	88%	24%	27%
EPS(元)	0.77	1.45	1.80	2.28
P/E	49.8	26.4	21.3	16.8

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件：

公司发布半年报：上半年公司实现营业收入 72.33 亿元，同比增长 10.45%；归母净利润 4.81 亿元，同比增长 96.78%；扣非后归母净利润 4.83 亿元，同比增长 96.60%。经营活动现金流净额 14.84 亿元，同比增长 135.18%。基本每股收益 0.84 元。

◇ 外埠市场发力，白酒收入大幅增长

上半年，公司白酒产业实现销售收入 57.74 亿元，同比增长 62.29%。白酒业务全国化布局成效显著，外埠市场为白酒收入增长作出巨大贡献：公司重点发展的长江三角洲市场，销售收入同比增长 78%；湖南市场，销售收入同比增长 103%；新疆市场，销售收入同比增长 160%。

白酒毛利率 47.66%，下降 12 个百分点，主要由于 2017 年下半年开始，市场开发及推广费用让经销商承担，公司给予经销商产品销售折扣，导致营业成本上升，毛利率下降。

◇ 生猪价格下滑，猪肉收入大幅减少

上半年，由于猪肉价格下跌，公司猪肉产业收入 12.96 亿元，其中猪肉销售 12.31 亿元，同比下降 23.1%；种畜养殖业销售收入 0.65 亿元，同比减少 43.78%。尽管价格下降，猪肉毛利率 7.42%，较上年同期增加 2.94 个百分点。公司积极调整库存结构，加大新品推广与渠道拓展，以应对周期波动。

◇ 盈利预测

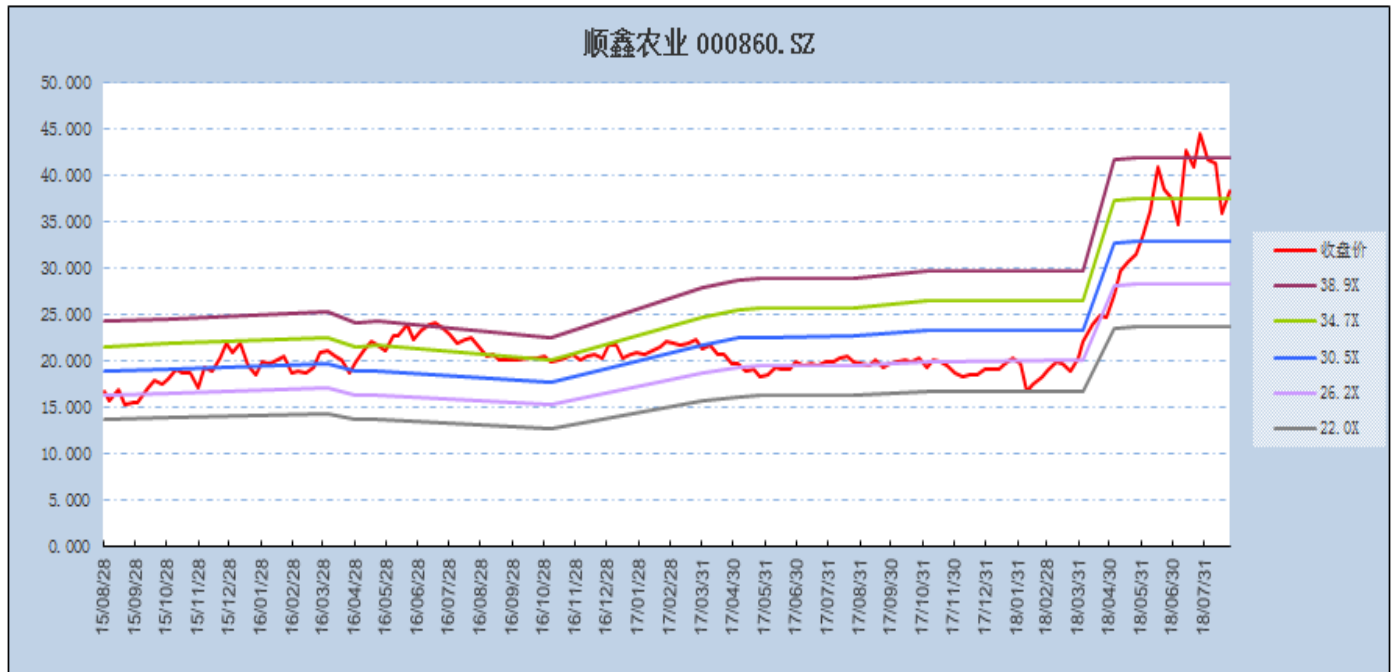
剥离建筑业务，公司聚焦白酒与猪肉产业，2019 年收入增速将迈上更高台阶；尤其是外埠市场的增长将继续为白酒业务发展带来强劲动力。我们预计公司 2018-2020 年，将实现营业收入 124.59、152.43、182.38 亿元；实现归母净利润 8.26、10.26、13 亿元，对应 EPS 达到 1.45、1.80、2.28 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

宏观经济下滑，消费需求下降；白酒推广不及预期，销量增速放缓；生猪价格波动，发生疫情风险。

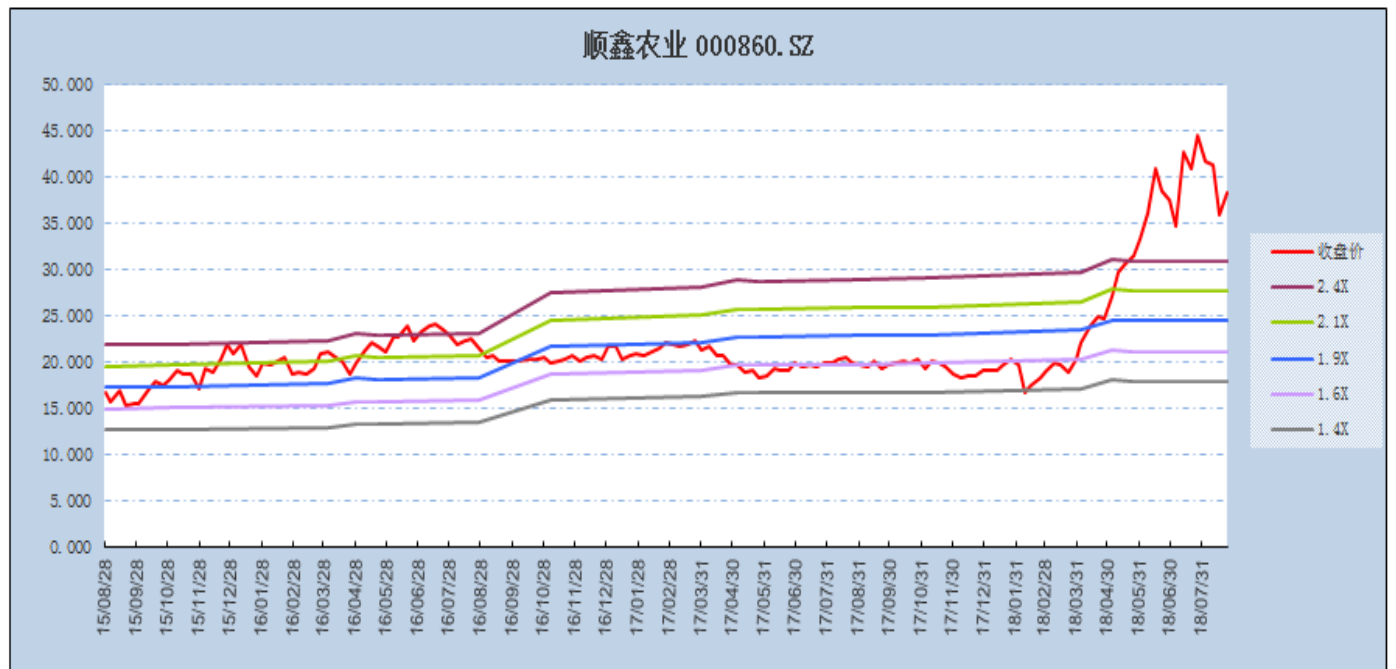


图表1: PE Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: PB Band



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	13,841	14,025	15,954	18,134	经营活动现金流	2,471	1,506	517	751
现金	5,096	5,629	5,656	5,882	净利润	438	826	1,026	1,300
应收账款	406	426	521	624	折旧摊销	254	287	272	257
其它应收款	25	27	32	39	财务费用	203	232	234	239
预付账款	215	205	252	299	投资损失	-95	-	-	-
存货	7,817	7,440	9,127	10,853	营运资金变动	1,698	153	-1,026	-1,058
其他	281	298	365	437	其它	-28	7	11	13
非流动资产	4,571	4,389	4,213	4,040	投资活动现金流	-91	-105	-95	-85
长期投资	-	-	-	-	资本支出	-208	-105	-95	-85
固定资产	3,153	3,054	2,952	2,846	长期投资	118	-	-	-
无形资产	771	694	625	562	其他				
其他	647	641	636	632	筹资活动现金流	-423	-868	-395	-440
资产总计	18,412	18,414	20,166	22,175	短期借款	229	-250	-	-
流动负债	8,174	7,428	8,306	9,203	长期借款	-32	-	-	-
短期借款	3,400	3,150	3,150	3,150	其他	-620	-618	-395	-440
应付账款	279	266	326	387	现金净增加额	1,957	533	27	227
其他	4,495	4,013	4,830	5,666					
非流动负债	3,111	3,111	3,111	3,111	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	789	789	789	789	成长能力				
其他	2,322	2,322	2,322	2,322	营业收入	4.8%	6.2%	22.3%	19.7%
负债合计	11,285	10,539	11,417	12,314	营业利润	16.3%	96.5%	24.3%	26.6%
少数股东权益	39	46	56	68	归属母公司净利润	6.3%	88.3%	24.3%	26.6%
归属母公司股东权益	7,088	7,828	8,694	9,793	获利能力				
负债和股东权益	18,412	18,414	20,166	22,175	毛利率	33.9%	40.8%	40.6%	41.0%
					净利率	3.7%	6.6%	6.7%	7.1%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	7.2%	12.1%	13.3%	14.8%
营业收入	11,734	12,459	15,243	18,238	ROIC	4.8%	9.1%	10.2%	11.5%
营业成本	7,753	7,381	9,055	10,767	偿债能力				
营业税金及附加	1,293	1,373	1,679	2,010	资产负债率	61.3%	57.2%	56.6%	55.5%
营业费用	1,150	1,370	1,677	2,006	净负债比率	24.4%	21.4%	19.5%	17.8%
管理费用	800	850	1,040	1,244	流动比率	1.69	1.89	1.92	1.97
财务费用	158	232	234	239	速动比率	0.74	0.89	0.82	0.79
资产减值损失	36	-	-	-	营运能力				
公允价值变动收益	-	-	-	-	总资产周转率	0.64	0.68	0.76	0.82
投资净收益	94	-	-	-	应收账款周转率	86	134	147	146
营业利润	638	1,253	1,558	1,972	应付账款周转率	21.31	27.11	30.62	30.19
营业外收入	0	0	0	0	每股指标(元)				
营业外支出	1	1	1	1	每股收益	0.77	1.45	1.80	2.28
利润总额	637	1,252	1,557	1,972	每股经营现金	4.33	2.64	0.91	1.32
所得税	195	419	521	660	每股净资产	10.67	11.97	13.48	15.41
净利润	442	833	1,036	1,311	估值比率				
少数股东损益	4	8	9	12	P/E	49.8	26.4	21.3	16.8
归属母公司净利润	438	826	1,026	1,300	P/B	3.6	3.2	2.8	2.5
EPS（元）	0.77	1.45	1.80	2.28	EV/EBITDA	25.4	14.4	12.4	10.3

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华: 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com