



2018-10-28

公司点评报告

增持/调低

顺鑫农业(000860)

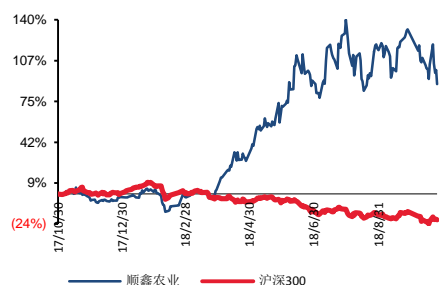
目标价: 49

昨收盘: 36.95

日常消费 食品、饮料与烟草

白酒业务后劲十足，盈利空间提升巨大

■ 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)	21,083/20,803
12 个月最高/最低(元)	47.10/16.88

相关研究报告:

顺鑫农业(000860)《白酒收入加速，净利率持续提升》--2018/08/27

顺鑫农业(000860)《顺鑫农业：大股东每一次增持都是一次价值重估》--2018/04/04

顺鑫农业(000860)《白酒持续向好，经营逐步改善》--2018/04/02

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2018年三季报，实现收入92.03亿、归母净利润5.36亿、扣非归母净利润5.57亿，同比增长4.01%、97.03%、103.26%，EPS为0.94元/股。单三季度收入19.71亿下滑14.34%、归母净利润、扣非归母净利润分别为0.55、0.73亿，同比增长99.25%、161.77%，业绩在此前预告区间内偏上限。

白酒继续高歌猛进，非酒业务有所拖累：母公司代表全部的酒和大部分的肉，前三季度收入88.81亿增长32.45%，单三季度收入18.81亿增长11.01%，我们判断是因为单三季度中高端产品增速放缓，导致整体白酒增速较上半年的62.3%放缓。

受养殖不景气、非洲猪瘟等影响，猪肉产业链收入继续下降。此外地产销售进度缓慢，同比下滑，去年10月底剥离水利业务，去年三季度水利仍贡献收入，综合下来导致单三季度合并报表收入下滑。

母公司预收款反映白酒业务，三季度末22.52亿同比增长14.2%，环比回落5.18亿，一个是公司近几年逐步扩大外阜产能布局，市场供应速度加快，从今年年初以来逐季降低预收款，提高渠道资金使用效率，另外据草根调研反馈，外阜有完成情况很好的市场今年中秋旺季没有投放政策，适当控制打款节奏，也是历年来的首次。母公司应收票据0.87亿，环比、同比分别减少1.64、1.69亿，运营平稳。母公司存货10.39亿，环比增加2.9亿，主要是应对四季度旺季做的中高端酒的库存准备。

净利润率保持稳定，毛利下滑事出有因：母公司前三季度毛利率38.96%、同降4.2%，单三季度33.2%同降7.6%，较二季度下降4.9%，非洲猪瘟禁运导致屠宰量下降、猪价环比回升但同比仍下降影响养殖盈利所致，此外白酒外阜市场放量主要由中低端酒带动、包装材料带动的吨酒成本上涨，导致酒毛利率有所下降。

单三季度母公司营业税金比例13.88%同比下降1.7个百分点，销售费用率3.67%下降8.7个点，管理费用率5.53%下降2.7个点，费用率下降抵消毛利率下滑，净利率8.1%提升3.5个点。单三季度猪、地产亏损继续，白酒净利率较上半年平稳，酒肉业务带动合并报表单三季度

净利率由 1.22% 提升至 2.79%。

盈利预测与估值：

公司作为大众白酒龙头，无论是在行业高峰还是低谷期，都稳扎稳打推进市场，白酒业务获得了持续的增长，在大众酒市场的份额和品牌影响力不断扩大。公司最大的单品陈酿定位浓香型，其口感抓住了最大的白酒消费群体，其主流产品的价格带抓住了近几年光瓶酒的消费升级势头。去年下半年以来，外阜多个市场进入快速放量期，北京市场整体平稳，近几年专注于产品升级，推出的例如珍品陈酿呈现较好的势头。我们看好公司在大众酒市场的发展前景，白酒到达税后百亿只是时间问题，预计 2018~2020 年收入 124.56、146.57、168.38 亿，增速为 6.2%、17.7%、14.9%，EPS 为 1.41、1.96、2.63 元/股。给予明年 25 倍 PE，目标价 49 元，增持评级。

风险提示：白酒销售不达预期；地产销售进度不达预期；

■ 主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	11733.84	12456.13	14657.60	16838.21
营业收入增长率	4.8%	6.2%	17.7%	14.9%
净利润（百万）	438.37	804.19	1115.65	1501.05
净利润增长率	6.3%	83.5%	38.7%	34.5%
EPS（元）	0.77	1.41	1.96	2.63
P/E	50	26	19	14

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。