



2019 年 03 月 14 日

增持(维持)

当前价: 45.2 元

目标价: 元

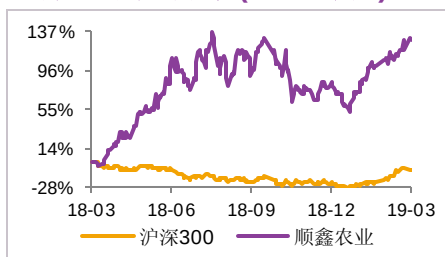
分析师: 徐鸿飞

执业编号: S0300518090001

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	2018	2019F	2020F	2021F
主营收入	12,074	14,642	17,408	19,595
(+/-)	3%	21%	19%	13%
归母净利润	744	1,183	1,505	1,719
(+/-)	70%	59%	27%	14%
EPS(元)	1.30	2.07	2.64	3.01
P/E	34.7	21.8	17.1	15.0

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯食品饮料】顺鑫农业: 白酒提速受益外埠增长》2018-08-28

顺鑫农业(000860.SZ)

【联讯食品饮料】顺鑫农业: 牛栏山加快全国化进程, 迎接“后百亿”时代到来

投资要点

◇ 事件

公司发布 2018 年报: 实现营业收入 120.74 亿元, 同比增长 2.90%; 归母净利润 7.44 亿元, 同比增长 69.78%; 扣非后归母净利润 7.93 亿元, 同比增长 129.59%。经营活动现金流净额 31.75 亿元, 基本每股收益 1.3044 元。

利润分配预案: 以 570,589,992 为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

◇ 白酒转变发展战略, 为后百亿时代筑基

白酒业务全国化布局成效显著: 2018 年, 白酒销售收入 92.78 亿元, 同比增长 43.82%, 毛利率 49.63%, 同比下降 5.23%; 白酒销量 62.1 万千升, 同比增长 44.7%。2018 年, 牛栏山销售规模破亿元的省级区域市场共 22 个, 较 2017 年增加 4 个; 其中, 长三角、珠三角发展迅猛。公司 5 大战略单品均取得不俗的销售成绩。

2019 年, 白酒业务将加速“深分销”、“调结构”、“树样板”: 从区域市场扩张、陈酿单品独大向市场纵深发展、多单品齐头并进转变, 并在在深耕北京市场的同时, 将进一步打造外埠样板市场, 迎接“后百亿”时代到来。

◇ 猪瘟致供给偏紧, 19 年猪肉产业业绩有望提升

18 年猪肉产业销售收入 24.71 亿元, 其中畜养殖业销售收入 1.03 亿元, 同比下降 57.96%; 屠宰业务销售收入 23.68 亿元, 同比下降 20.24%。受猪瘟疫情影响, 预计本轮疫情或将影响未来两年我国猪肉产量。在供给趋紧的大环境下, 公司预计猪周期有望提前出现拐点。将利于公司猪肉产业业绩提升。

◇ 盈利预测

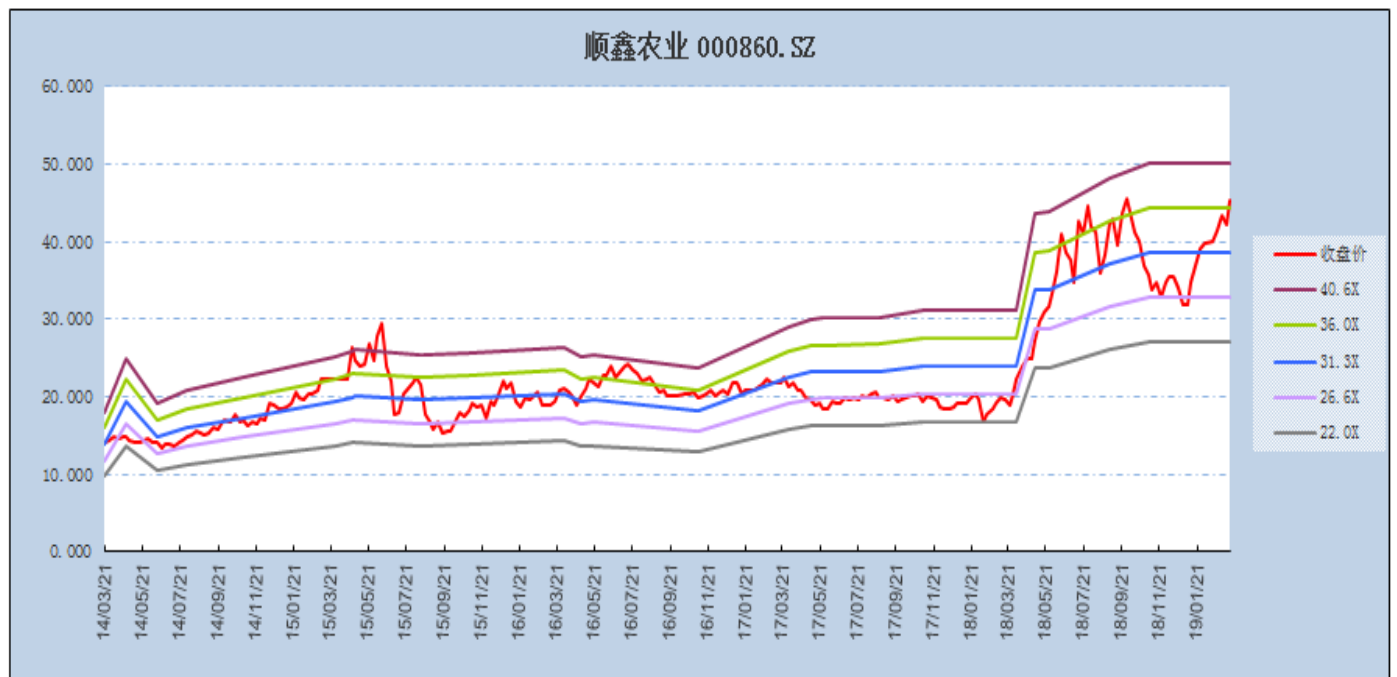
我们预计公司 2019-2021 年, 将实现营业收入 146.42、174.08、195.95 亿元; 实现归母净利润 11.83、15.05、17.19 亿元, 对应 EPS 达到 2.07、2.64、3.01 元。给予“增持”评级。

◇ 风险提示

食品安全风险; 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, 疫情蔓延风险。

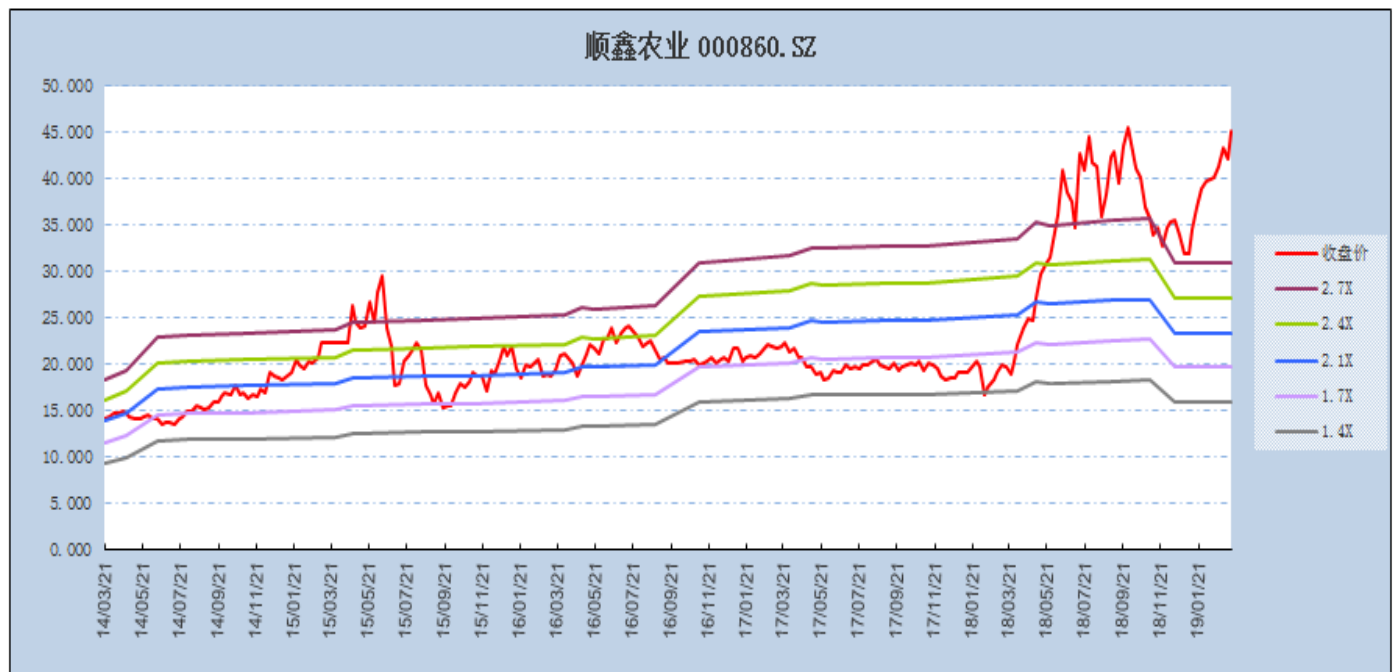


图表1: PE Band



资料来源:联讯证券, Wind

图表2: PB Band



资料来源:联讯证券, Wind



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	15,321	17,680	20,472	23,208	经营活动现金流	3,175	1,021	1,173	1,478
现金	6,172	6,931	7,799	8,946	净利润	744	1,183	1,505	1,719
应收账款	298	356	424	477	折旧摊销	260	292	274	256
其它应收款	26	31	37	42	财务费用	191	61	53	42
预付账款	181	213	251	282	投资损失	-1	58	58	58
存货	8,213	9,626	11,340	12,762	营运资金变动	2,008	-555	-693	-569
其他	431	523	621	700	其它	-26	-18	-23	-29
非流动资产	4,530	4,296	4,080	3,882	投资活动现金流	-235	-116	-116	-116
长期投资	-	-	-	-	资本支出	-247	-58	-58	-58
固定资产	3,127	2,969	2,822	2,686	其他	12	-58	-58	-58
无形资产	751	676	608	548					
其他	652	651	650	649	筹资活动现金流	-1,864	-146	-189	-216
资产总计	19,851	21,976	24,553	27,090	短期借款	-	-	-	-
流动负债	8,756	9,809	11,049	12,078	长期借款	-	-	-	-
短期借款	2,000	2,000	2,000	2,000	其他	-1,864	-146	-189	-216
应付账款	258	304	359	404	现金净增加额	1,077	759	868	1,147
其他	6,497	7,505	8,691	9,675					
非流动负债	3,366	3,366	3,366	3,366	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	1,113	1,113	1,113	1,113	成长能力				
其他	2,253	2,253	2,253	2,253	营业收入	2.9%	21.3%	18.9%	12.6%
负债合计	12,122	13,176	14,416	15,445	营业利润	66.7%	57.4%	26.8%	14.0%
少数股东权益	20	-6	-39	-76	归属母公司净利润	69.8%	59.0%	27.2%	14.2%
归属母公司股东权益	7,709	8,807	10,176	11,721	获利能力				
负债和股东权益	19,851	21,976	24,553	27,090	毛利率	40.0%	41.7%	42.2%	42.2%
					净利率	6.0%	7.9%	8.5%	8.6%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	9.7%	13.4%	14.8%	14.7%
营业收入	12,074	14,642	17,408	19,595	ROIC	7.8%	10.2%	11.5%	11.7%
营业成本	7,250	8,542	10,062	11,324	偿债能力				
营业税金及附加	1,600	1,941	2,307	2,597	资产负债率	61.1%	60.0%	58.7%	57.0%
营业费用	1,224	1,484	1,764	1,986	净负债比率	15.7%	14.2%	12.7%	11.5%
管理费用	695	843	1,002	1,128	流动比率	1.75	1.80	1.85	1.92
财务费用	144	61	53	42	速动比率	0.81	0.82	0.83	0.86
资产减值损失	41	41	41	41	营运能力				
公允价值变动收益	-	-	-	-	总资产周转率	0.61	0.67	0.71	0.72
投资净收益	-58	-58	-58	-58	应收账款周转率	145	185	188	183
营业利润	1,063	1,673	2,121	2,418	应付账款周转率	26.98	30.35	30.35	29.71
营业外收入	0	0	0	0	每股指标(元)				
营业外支出	4	4	4	4	每股收益	1.30	2.07	2.64	3.01
利润总额	1,059	1,670	2,117	2,415	每股经营现金	5.57	1.79	2.06	2.59
所得税	331	512	645	733	每股净资产	13.51	15.43	17.83	20.54
净利润	728	1,157	1,472	1,682	估值比率				
少数股东损益	-16	-26	-33	-37	P/E	34.7	21.8	17.1	15.0
归属母公司净利润	744	1,183	1,505	1,719	P/B	3.3	2.9	2.5	2.2
EPS（元）	1.30	2.07	2.64	3.01	EV/EBITDA	46.7	32.8	27.2	24.5

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

徐鸿飞，中国人民大学本科，2016 年 7 月加入联讯证券，现任食品饮料分析师，证书编号：S0300518090001。

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