



2019-08-25

公司点评报告

买入/维持

顺鑫农业(000860)

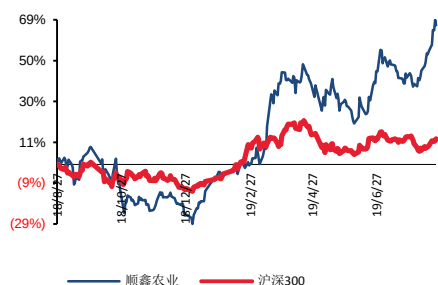
目标价: 62.1 元

昨收盘: 53.78 元

日常消费 食品、饮料与烟草

顺鑫农业 2019 年中报点评: 白酒稳健增长, 盈利增长加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	742/742
总市值/流通(百万元)	39,892/39,892
12 个月最高/最低(元)	62.26/30.05

相关研究报告:

顺鑫农业(000860)《白酒高歌猛进, 净利率持续提升》--2019/03/15
 顺鑫农业(000860)《白酒业务后劲十足, 盈利空间提升巨大》--2018/10/28

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: 010-88695133

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

事件: 公司公布 2019 年中报, 实现收入 84.16 亿、归母净利润 6.48 亿、扣非归母净利润 6.49 亿, 同比分别增长 16.36%、34.64%、34.35%。单二季度收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 36.51、2.19、2.20 亿, 同比分别增长 11.99%、89.94%、90.20%, 利润超预期。

高基数下白酒继续保持双位数稳健增长, 预收款仍居高位

公司上半年白酒收入 66.58 亿元, 同比增长 15.31%, 保持稳健的两位数增长。受猪价上涨影响, 猪上半年收入 14.77 亿增长 13.97% (其中屠宰业务收入 14.31 亿+16.22%, 种畜养殖业收入 0.46 亿下降 29.23%)。地产收入 2.03 亿+178%。本身去年上半年白酒收入基数很高 (57.74 亿+62.29%)、二季度更甚。母公司预收款是酒, 今年二季度环比一季度末减少 2.4 亿至 38.46 亿, 去年同期 Q2 环比 Q1 减少 3.64 亿, 若还原母公司预收账款, 单二季度白酒收入增速仍然在双位数, 预收款从绝对值上看同比+38.8%, 仍居高位。

上半年猪亏损加大、地产亏损持平, 白酒净利率继续稳中有升

上半年公司合并报表净利润 6.48 亿同比增长 34.64%, 上半年估计猪亏损 0.45 亿同比亏损加大, 地产上半年亏损 1.16 亿同比持平, 结合本部投入费用稳中有升, 上半年白酒净利润同比增长 30% 以上, 净利率估计 13%、同比提升 1 个多点。

单看白酒情况, 上半年毛利率 44.59% 同比下降 3.07% 估计和低端酒放量有关, 消费税率 10.4% 同比下降 1.65 个点, 与去年年底缴纳消费税时点波动有关。我们预计今年上半年增值税下调贡献净利润小几千万。母公司反应酒肉业务, 其上半年报表看, 毛利率、税金比例、销售费用率、管理费用率同比下降 2.77、1.75、2.13、0.41 个百分点, 税金及费用率的下降平抑毛利率波动、提升白酒净利率, 同时合并报表看财务费用率同比稳中有降 0.3 个百分点。

经营现金流净额为负与加大冻肉采购囤货有关

公司季度末酒肉库存商品 14.63 亿, 环比年初下降 2.18 亿, 创去 18 年中期库存商品环比 17 年底大幅下降 10.56 亿元的特殊年份外, 此种下降程度恢复近几年正常水平。结合较低的消费税率, 我们估计库存商品的环比回落是白酒带来的。

母公司现金流量表单二季度经营活动现金流净额-4.17 亿元，去年同期是 6.65 亿，除去 18Q2 销售商品等收到现金高基数外，公司为了应对屠宰业务由于收购成本大幅上涨而挤压盈利，采取在相对较低的价格加大冻肉采购、囤货的策略，相应的购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长 57%。

盈利预测与评级：

考虑到去年白酒收入基数前高后低，今年我们预计白酒保持 20%左右的增速、全年净利率 13%的保守估计，略微上调盈利预测，预计 2019~2021 年 EPS 为 1.57、2.07、2.50 元/股，给予明年 30 倍 PE，目标价 62.1 元，买入评级。

风险提示

白酒销售低于预期；房地产销售低于预期；

■ 主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	12074.37	14658.04	17371.18	19708.24
同比增长	2.9%	21.4%	18.5%	13.5%
净利润(亿元)	744.26	1164.61	1535.24	1854.50
同比增长	69.8%	56.5%	31.8%	20.8%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.57	2.07	2.50
PE	54	34	26	22
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com

华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。