



2019-10-27

公司点评报告

买入/维持

顺鑫农业(000860)

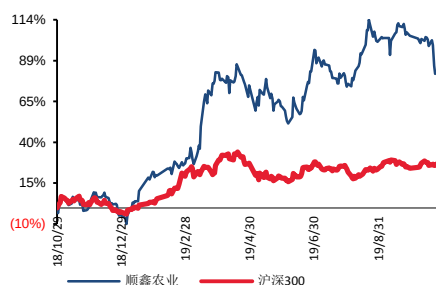
目标价: 60.3 元

昨收盘: 46.50 元

日常消费 食品、饮料与烟草

顺鑫农业 2019 年三季报点评: 白酒稳健增长, 费用增加和地产亏损影响净利

■ 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)	34,492/34,492
12 个月最高/最低(元)	62.26/30.05

相关研究报告:

顺鑫农业(000860)《顺鑫农业 2019 年中报点评: 白酒稳健增长, 盈利增长加速》--2019/08/25

顺鑫农业(000860)《白酒高歌猛进, 净利率持续提升》--2019/03/15

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 年三季报, 实现收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 110.62、6.65、6.66 亿元, 同比增长 20.19%、23.93%、19.72%, 单三季度收入 26.46 亿元增长 34.25%、归母净利润、扣非归母净利润分别为 0.17、0.17 亿元, 同比下滑 69.71%、76.78%。

白酒收入稳健, 预收款靓丽

母公司主要反应白酒和肉业务, 母公司前三季度、单三季度收入分别为 105.08、24.36 亿元, 同比增长 18.31%、29.52%。三季度白酒收入一般占比全年较小, 我们估计白酒前三季度仍保持上半年 15%左右的稳健增长, 猪价上涨带动肉产业链收入提速助力母公司收入提速。

母公司预收款主要是白酒, 三季度末预收款 36.71 亿、同增 14.19 亿 +63%, 预收款表现靓丽, 与公司销售势头好、经销商打款意愿强劲以及今年提前扎帐有关。预收款环比减少 1.75 亿, 去年三季度末环比减少 5.18 亿, 还原预收款变化后, 单三季度白酒收入同增 35%+。

赞助费用确认+地产亏损扩大影响净利润

母公司单三季度毛利率为 29%、同比减少 4.2 个点, 主要和白酒外阜低端放量+较低毛利率的猪业务三季度占比大幅提升有关。母公司单三季度销售费用 1.54 亿同比增加 0.85 亿, 销售费用率 6.3%增加 2.65 个点。本身去年三季度母公司销售费用 0.69 亿基数很低、与季度间的费用投放节奏有关, 其次今年单三季度确认了世园会、冬奥会部分赞助款等(这些活动均以公司整体名义赞助), 导致单三季度的销售费用同比大幅提升 123%。管理和财务费用率相对较平稳。此外估计地产单三季度亏损加大。综合下来单三季度费用加大+地产亏损扩大导致合并报表净利润下滑。

盈利预测与评级:

自 2013 年以来, 公司单三季度的收入、利润在全年中的占比均较小, 因此季度间的费用确认节奏以及非白酒业务的盈亏情况会对单三季度的利润造成很大的波动。前三季度白酒业务 15%的稳健增长节奏, 净利润增速更高, 净利率保持稳步提升的趋势未改, 我们预计全年仍保持这样的势头。考虑到大型活动赞助费用影响以及保守估计地产四季度继续亏损, 略调整盈利预测, 预计 2019~2021 年 EPS 为 1.51、2.01、

2.43 元/股，给予明年 30 倍 PE，目标价 60.3 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	14546.80	17257.43	19555.28
同比增长	2.9%	20.5%	18.6%	13.3%
净利润(亿元)	744.26	1121.01	1489.62	1806.01
同比增长	69.8%	50.6%	32.9%	21.2%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.51	2.01	2.43
PE	46	31	23	19
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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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。