

谨慎推荐（首次）

地产亏损拖累业绩，酒肉发展势头向好

风险评级：中风险

顺鑫农业（000860）2019 年报及 2020 年 1 季报点评

2020 年 4 月 28 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2020 年 4 月 27 日

收盘价(元)	56.52
总市值（亿元）	419.25
总股本(亿股)	7.42
流通股本(亿股)	7.42
ROE（TTM）	9.42%
12 月最高价(元)	64.73
12 月最低价(元)	38.18

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：顺鑫农业发布2019年报及2020年1季报，2019年实现营收149亿元，同比增长23.4%；归母净利润8.09亿元，同比增长8.73%；拟每10股派1.5元。2020Q1实现营收55.24亿元，同比增长15.93%；归母净利润3.53亿元，同比下降17.64%。

点评：

■ **2019Q4业绩下滑，对全年增速造成较大拖累。**公司2019Q4营收38.38亿元，同比增长33.69%，归母净利润1.45亿元，同比下降30.49%。毛利率下滑和地产业务亏损是主要影响因素。全年毛利率36.2%，同比下降3.76个百分点，Q4毛利率39.91%，同比下降5.84个百分点；地产业务亏损3.39亿元。未来公司将聚焦白酒和肉食两大主业，拟退出地产业务，目前坚持存量房产去化和项目整体处置同步推进的思路，加快资金回笼。

■ **白酒收入稳增长，外埠市场占比继续提高。**2019年白酒产业营收102.89亿元，同比增长10.91%，占总营收的69.06%。单价由上年的1.49万元/千升下降至1.43万元/千升，降幅4.03%。毛利率48.08%，同比下降1.55个百分点。公司贯彻“深分销、调结构、树样板”思路，全国化进程深入推进，外埠市场销售收入占比提高至64.58%，同比上升2.7个百分点。“1+4+N”样板市场培育成果显现，重点培育以北京为中心，以初具样板模式的南京、长春、东莞、苏州为多核，以未来多个外埠样板市场为多点的“一心多核多点”的标准化、规范化的样板市场。产品结构进一步优化，以“珍牛”、“中国牛”、“魁盛号”为代表的升级产品实现销售突破。继山西吕梁生产基地挂牌成立后，北京总部基地、三大外埠生产基地的布局完成，为白酒全国化战略推进提供了产能支撑。

■ **猪价高企背景下猪肉产业收入快速增长。**2019年猪肉产业营收35.6亿元，同比增长44.04%，占总营收的23.89%。其中屠宰业务收入33.7亿元，同比增长42.28%，单价由上年的1.6万元/吨上涨至1.99万元/吨，涨幅24.5%。毛利率6.92%，同比略下降0.27个百分点。公司适时补栏使得养殖板块业绩大幅提高，同时布局陕西汉中养殖基地建设。产品销售方面，一方面，加大直营终端网点建设，探索尝试电商、直播等新零售方式，另一方面，加强同稻香村等知名食品零售企业的战略合作，加大餐饮食堂及中小型社区市场的开发，不断丰富产品销售渠道，扩大“鹏程”品牌的市占率。

■ **投资建议：**给予谨慎推荐评级。预计公司2020-2021年EPS分别为1.26元、1.52元，对应PE分别为45倍、37倍，给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**食品安全风险、生猪价格波动风险、市场开拓不达预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	12,074.37	14900.14	16837.12	19053.85
营业总成本	10,953.55	13534.78	15558.78	17508.60
营业成本	7,249.60	9506.76	10921.15	12427.98
营业税金及附加	1,709.84	1709.84	1852.08	2000.65
销售费用	1224	1430.17	1599.53	1752.95
管理费用	681	838.46	947.93	1070.83
研发费用	14	18	21	23
财务费用	143.64	124.96	217.51	232.89
其他经营收益	-57.98	9.77	11.15	11.15
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1	11.15	11.15	11.15
营业利润	1062.85	1375.14	1289.49	1556.40
加 营业外收入	0.12	0.37	0.00	0.00
减 营业外支出	3.55	1.54	0.00	0.00
利润总额	1059.42	1373.96	1289.49	1556.40
减 所得税	331.33	366.34	343.82	414.99
净利润	728.09	1007.62	945.67	1141.41
减 少数股东损益	-16.17	9.16	8.59	10.37
归母公司所有者的净利润	744.26	809.23	937.08	1131.04
基本每股收益(元)	1.00	1.09	1.26	1.52

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn