

信义山证汇通天下

证券研究报告

食品饮料

顺鑫农业 (000860.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

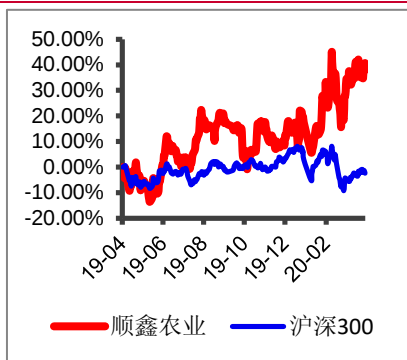
利润短期承压，长期价值可期

买入

2020 年 8 月 23 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 21 日

收盘价(元):	62.80
年内最高/最低 (元):	75.20/43.88
流通 A 股/总股本(亿):	7.42/7.42
流通 A 股市值 (亿):	492
总市值 (亿):	492

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益	1.09
每股净资产(元):	10.02
净资产收益率:	10.69%

分析师:

和芳芳

执业登记编码: S0760519110004

邮箱: hefangfang@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司晚间发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润 5.48 亿元，同比减少 15.36%；营业收入 95.2 亿元，同比增长 13.12%；基本每股收益 0.7394 元，同比减少 15.36%。

事件点评

- 猪肉板块高景气，外阜地区表现亮眼。2020H1 实现营业收入 95.2 亿元，同比增长 13.12%；实现归母净利润 5.48 亿元，同比减少 15.36%。单 Q2 实现营业收入 39.96 亿元，同比增长 9.45%，归母净利润 1.96 亿元，同比下滑 10.91%，增速有所放缓。1) 分产品看，猪肉板块高景气，2020H1 白酒/猪肉/其他分别实现营业收入 64.66/24.59/5.96 亿元，分别同比-2.89%/+71.83%/+82.20%。2) 分地区来看，全国化稳步推进，2020H1 北京实现营收 42.09 亿元，同比增加 6.02%，占比 44.21%，外阜地区实现营收 53.12 亿元，同比增加 19.46%，占比 55.79%，占比同比增加 2.96pct。
- 毛利下滑影响公司盈利能力。公司 2020H1 销售净利率为 5.84%，同比减少 1.91pct。具体来看，公司 2020H1 毛利率 29.24%，同比减少 7.58pct，主要是受疫情影响白酒动销承压、生猪价格上行；2020H1 销售期间费用率为 12.69%，同比减少 3.17pct，其中销售费用率为 7.18%，同比减少 2.99pct，主要系疫情期间减少费用投放，其中促销费/广告费/业务费/销售服务费，同比-19.29%/-33.43%/-48.74%/-24.86%；管理费用率为 3.85%，同比减少 0.93 pct；财务费用率 1.65%，同比增加 0.74pct，主要由于本年停止资本化利息所致。
- 短期疫情影响有限，下半年有望改善。公司二季度受北京疫情影响，短期拖累白酒经营业绩，随着下半年动销恢复，旺季的到来，白酒业务有望恢复增长。同时，公司下半年通过打造三大战略区、培育“1+4+N”样板市场、探索数字化营销三个方面入手，推进牛酒高质量发展。此外，受益猪肉产业高景气度，肉类板块全年收入有望维持高增长。

投资建议

- 公司聚焦酒业、肉食两大主业，逐步剥离其他业务。我们认为公司战略目标明确，营销工作纵深发力，深耕全国化市场，推动白酒业务收入平稳增长，同时，加快推进猪肉业务产业链整合提升，从而增强猪



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



肉板块整体实力，将保证公司持续稳健增长。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.13/1.44/1.84 元，对应当前股价，2020-2022 年 PE 分别为 58X/46X/36X，维持“买入”评级。

存在风险

- 行业需求低于预期，原材料价格波动风险，食品安全风险

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	17,557	21,308	26,370	30,737	营业收入	14,900	16,539	18,818	21,306
现金	8,079	13,146	16,956	20,009	营业成本	9,507	10,747	12,059	13,546
应收账款	97	191	165	190	营业税金及附加	1,710	1,902	2,164	2,450
其他应收款	32	35	40	45	销售费用	1,430	1,546	1,722	1,907
预付账款	222	103	57	9	管理费用	838	868	969	1,033
存货	8,292	6,766	7,599	8,536	财务费用	125	111	42	(13)
其他流动资产	835	1,067	1,554	1,947	资产减值损失	(94)	(84)	23	21
非流动资产	4,465	4,300	4,226	4,093	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	11	11	11
固定资产	3,005	2,815	2,625	2,434	营业利润	1,186	1,459	1,850	2,373
无形资产	731	682	637	594	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	729	803	965	1,065	营业外支出	2	4	4	4
资产总计	22,022	25,609	30,596	34,830	利润总额	1,185	1,456	1,846	2,369
流动负债	12,038	12,335	14,162	15,753	所得税	366	422	535	687
短期借款	3,200	3,153	3,090	3,014	净利润	818	1,033	1,311	1,682
应付账款	269	358	391	424	少数股东损益	9	(1)	(5)	4
其他流动负债	8,569	8,824	10,682	12,315	归属母公司净利润	809	1,034	1,316	1,678
非流动负债	2,523	4,700	6,697	7,846	EBITDA	1,765	1,810	2,128	2,592
长期借款	1,856	1,856	1,856	1,856	EPS (元)	1.09	1.13	1.44	1.84
其他非流动负债	668	2,844	4,842	5,990	主要财务比率				
负债合计	14,561	17,035	20,860	23,599	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	28	27	22	26	成长能力				
股本	742	913	913	913	营业收入	23.40%	11.00%	13.78%	13.22%
资本公积	2,627	2,627	2,627	2,627	营业利润	11.58%	23.07%	26.78%	28.24%
留存收益	4,094	5,007	6,175	7,665	归属于母公司净利润	8.73%	27.79%	27.26%	27.51%
归属母公司股东权益	7,433	8,547	9,715	11,206	获利能力				
负债和股东权益	22,022	25,609	30,596	34,830	毛利率(%)	36.20%	35.02%	35.92%	36.42%
现金流量表					净利率(%)	5.43%	6.25%	6.99%	7.88%
单位:百万元					ROE(%)	10.97%	12.05%	13.46%	14.98%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	17.01%	18.51%	25.69%	63.86%
经营活动现金流	1,305	5,213	4,251	3,146	偿债能力				
净利润	818	1,034	1,316	1,678	资产负债率(%)	66.12%	66.52%	68.18%	67.75%
折旧摊销	249	239	236	233	净负债比率(%)	-2.25%	-63.14%	-68.46%	-50.13%
财务费用	182	111	42	(13)	流动比率	1.46	1.73	1.86	1.95
投资损失	(11)	(11)	(11)	(11)	速动比率	0.77	1.18	1.33	1.41
营运资金变动	(571)	3,924	2,651	1,235	营运能力				
其他经营现金流	637	(85)	18	25	总资产周转率	0.71	0.69	0.67	0.65
投资活动现金流	(106)	11	11	11	应收账款周转率	213.85	149.69	134.27	157.82
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	56.55	52.81	50.29	52.29
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(106)	11	11	11					



筹资活动现金流	707	(146)	(453)	(104)	每股收益(最新摊薄)	1.09	1.13	1.44	1.84
短期借款	1,200	(47)	(63)	(76)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	7.03	5.73	4.24
长期借款	743	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.02	11.52	13.10	15.11
普通股增加	171	171	0	0	估值比率				
资本公积增加	(171)	0	0	0	P/E	60.8	58.6	46.1	36.1
其他筹资现金流	(1,236)	(270)	(389)	(28)	P/B	6.6	5.8	5.1	4.4
现金净增加额	1,906	5,078	3,810	3,053	EV/EBITDA	21.34	31.65	25.15	19.65

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

电话：010-83496336

