

2021 年半年报点评：短期承压，静待改善 增持（维持）

2021 年 08 月 31 日

证券分析师 何长天

执业证号：S0600521010002

hecht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	15,511	17,718	20,252	22,905
同比 (%)	4.1%	14.2%	14.3%	13.1%
归母净利润 (百万元)	420	971	1,169	1,441
同比 (%)	-48.1%	131.2%	20.4%	23.3%
每股收益 (元/股)	0.57	1.31	1.58	1.94
P/E (倍)	83.27	36.02	29.92	24.28

事件：8月25日，顺鑫农业发布2021年度半年报，报告期内实现营收91.91亿元(同比-3.46%)，归母净利4.76亿元(同比-13.27%)，基本每股收益0.6413元。

投资要点

- **整体业绩平稳，疫情之下有所波动。**21H1 公司实现营收 91.91 亿元(-3.46%)，归母净利 4.76 亿元 (-13.27%)，毛利率 7.37% (-10.44pct)，基本每股收益 0.6413 元，合同负债 29.4 亿元，业绩不及市场预期。21Q2 营收 37.06 亿元 (-7.26%)，归母净利 1.02 亿元 (-47.57%)，毛利率 25.3% (-5.04pct)，净利率 2.79% (-2.23pct)，销售费用率 5.78% (-2.25pct)，管理费用率 5.44% (+1.43pct)，财务费用率 0.92% (-45.8pct)，由于公司利息收入较上年同期增加，财务费用同比下降较快。
- **白酒收入平稳，聚焦核心主业。**分产品看，21H1 白酒收入 65.4 亿元 (+1.1%)，表现相对平稳；白酒毛利率 35.62% (-0.14pct)，其中 50 元以上的高档酒、10-50 元的中档酒、10 元以下的低档酒收入分别为 7.96 亿元 (-1.96%)、7.65 亿元 (-17.42%)、49.76 亿元 (+5.24%)，由于白酒原材料成本上涨，毛利率受到一定影响。猪肉收入 21.5 亿元 (-19.3%)，其中屠宰业务销售收入 19.25 亿元 (-21.72%)，种畜养殖业销售收入 2.25 亿元 (+9.5%)，持续保持盈利态势；地产收入 4.1 亿元 (+35.0%)，业务不断聚焦。
- **坚持既定战略，推进渠道优化。**公司坚持聚焦白酒与肉食核心主业发展，持续去地产化，逐步进行业务清理，目前已经剥离农批市场、水利建筑施工、种业等非主营业务。公司计划十四五期间实施“五五”战略，对标行业前八强，计划实现白酒营收 100-200 亿元。受疫情影响业绩虽有波动，但根据历史数据，预计可以完成目标。公司主打低价位白酒，定位下沉市场，消费体量大。渠道销售方面，实行大商制管理模式，经销商忠诚度高。公司持续深入打造“1+4+N”样板市场群，加快布局线上线下融合的数字化营销渠道，有望推进结构转型升级。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年 EPS 为 1.31/1.58/1.94 元；预计 21-23 年公司营收增速 14.2/14.3/13.1%；归母净利增速 131.2/20.4/23.3%，对应 PE 为 36/30/24X，调整为“增持”评级。
- **风险提示：**低端酒竞争加剧风险，生猪疫情风险，消费需求疲软。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.67
一年最低/最高价	30.13/79.00
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	24233.53

基础数据

每股净资产(元)	10.98
资产负债率(%)	57.59
总股本(百万股)	741.77
流通 A 股(百万股)	741.77

相关研究

- 1、《顺鑫农业 (000860)：2020 年年报点评：成本承压利润下降，长期业绩复苏在途》2021-04-15
- 2、《顺鑫农业 (000860)：地产业务拖累业绩，公司长期优势显著》2020-11-02
- 3、《顺鑫农业 (000860)：20Q2 环比改善，看好长期成长空间》2020-08-23

顺鑫农业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	17,238	23,745	18,549	25,749	营业收入	15,511	17,718	20,252	22,905
现金	8,797	9,429	10,261	10,908	减:营业成本	11,112	11,908	13,456	15,141
应收账款	425	612	588	786	营业税金及附加	1,508	2,014	2,320	2,520
存货	7,291	12,892	6,895	13,159	营业费用	979	1,142	1,359	1,562
其他流动资产	725	812	805	896	管理费用	800	920	1,052	1,197
非流动资产	4,436	4,822	5,347	5,738	研发费用	15	20	23	25
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	243	120	101	77
固定资产	2,977	3,384	3,920	4,324	资产减值损失	146	120	-133	-127
在建工程	318	358	386	398	加:投资净收益	2	27	10	13
无形资产	723	735	729	729	其他收益	6	2	2	2
其他非流动资产	418	394	392	403	资产处置收益	0	-16	-19	-9
资产总计	21,673	28,567	23,896	31,487	营业利润	715	1,627	1,958	2,414
流动负债	11,222	17,560	12,146	18,842	加:营业外净收支	-14	-6	-7	-9
短期借款	4,070	3,635	3,853	3,744	利润总额	701	1,621	1,951	2,405
应付账款	284	340	346	437	减:所得税费用	275	635	765	943
其他流动负债	6,868	13,585	7,948	14,661	少数股东损益	6	15	18	22
非流动负债	2,679	2,323	1,982	1,514	归属母公司净利润	420	971	1,169	1,441
长期借款	2,679	2,323	1,982	1,514	EBIT	861	1,663	1,954	2,375
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	1,115	1,914	2,233	2,697
负债合计	13,901	19,883	14,128	20,356	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	31	46	63	85	每股收益(元)	0.57	1.31	1.58	1.94
归属母公司股东权益	7,741	8,638	9,705	11,046	每股净资产(元)	10.44	11.65	13.08	14.89
负债和股东权益	21,673	28,567	23,896	31,487	发行在外股份(百万股)	742	742	742	742
					ROIC(%)	8.7%	17.9%	20.5%	24.2%
					ROE(%)	5.5%	11.4%	12.1%	13.1%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	28.4%	32.8%	33.6%	33.9%
经营活动现金流	1,546	2,117	1,912	2,065	销售净利率(%)	2.7%	5.5%	5.8%	6.3%
投资活动现金流	-161	-626	-813	-709	资产负债率(%)	64.1%	69.6%	59.1%	64.6%
筹资活动现金流	-719	-860	-268	-709	收入增长率(%)	4.1%	14.2%	14.3%	13.1%
现金净增加额	665	632	832	647	净利润增长率(%)	-47.9%	131.2%	20.4%	23.3%
折旧和摊销	254	251	279	321	P/E	83.27	36.02	29.92	24.28
资本开支	169	387	525	391	P/B	4.52	4.05	3.60	3.17
营运资本变动	482	772	336	208	EV/EBITDA	29.97	16.78	14.00	11.16

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

