



研究员：张喜 电话：39673203

2010年2月24日星期三

(市场有风险·投资须谨慎)

## 顺鑫农业（000860）点评

### 事件：

2009年年报显示，公司全年实现营业收入60.87亿元，同比增长17.61%；营业利润2.45亿元，同比下降19.62%；归属于母公司所有者的净利润1.6亿元，同比下降27.34%；实现基本每股收益0.37元。分配预案：每10股派发现金红利1元。

### 点评：

1. 业绩差于市场预期。公司业绩差于市场预期：（1）猪肉业务盈利能力在下半年的回升低于预期，业务毛利率仅为2.56%；（2）房地产业务业绩贡献低于预期。房地产业务结算收入高于预期，顺鑫花语项目的收益约为5.4亿元，但业务毛利率仅为25%；（3）期间费用率上升幅度高于预期。

2. 投资收益下降和费用率上升主导净利润同比大幅下降。公司在收入同比增长的情况下，净利润同比大幅下降的主要原因是：（1）投资收益较去年同期减少2742万元；（2）营业税率上升0.61个百分点，至3.74%；期间费用率上升1.03个百分点，至12.93%。其中，由于广告宣传力度加大，销售费用率上升0.58个百分点；管理费用率上升0.66个百分点；（3）由于地产和白酒业务收入增长，所得税率上升4.3个百分点，至25.5%。

3. 非公开增发预案。公司拟以不低于16.42元/股的发行价发行不超过1.1亿

股的股份。非公开发行不会导致公司控制权的变化。募集资金拟用于两个项目：牛栏山酒厂研发中心暨升级改造工程项目和优质种猪繁育和规模化养殖项目。牛栏山酒厂项目旨在调整白酒产品结构，实现6000吨低档白酒向中高档酒转型，项目建设期3年，达产后将新增收入5.4亿元，新增税后1.1亿元，投资利润率13.78%。种猪繁育项目拟在北京及周边9个地点建立种猪繁育场，建成达产后将新增种仔猪年出栏量13万头，商品仔猪年出栏量35万头，相当于现有屠宰产能的12%，该项目建设将完善公司生猪养殖产业链，加强公司对猪源和养殖环节的控制力度，达产后将年新增利润1.1亿元。

4. 盈利与投资评级。预计10-11年的EPS分别为0.67元和0.87元，维持公司“增持”的评级。

风险提示：（1）财务风险；（2）非公开增发尚需证监会审议；（3）猪肉等产品价格波动的风险。

**—正文完毕—**

## ● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

### 公司评级标准

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;

中性: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;

卖出:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业投资评级标准

增持: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;

减持: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。

大通证券股份有限公司

## ● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料,我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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公司于发布本报告当日的判断。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、刊登或复制品,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。

大通证券股份有限公司