

太平洋证券研究院  
分析师：程晓东  
chengxd@tpyzq.com.cn  
(8610) 88321761

农林牧渔

顺鑫农业 (000860.SZ)

——上半年业绩预增 100%-150%

### 事项：

公司发布业绩预告称2010年上半年实现净利润约15600万元至19500万元，基本每股收益约0.36元至0.44元，同比增长均为100%至150%。

### 评论：

#### 1、业绩预增基本符合预期

在二季度行业策略报告中，我们曾预测公司10年业绩将同比增长80%以上，与此次业绩预告增速比较相近。

#### 2、白酒业务是最主要的利润增长点

目前，白酒业务已经发展成为公司最主要的利润来源，09年该业务所产生的毛利和净利分别占公司毛利总额和净利总额的55.6%和40.9%。其次是房地产及建筑业务，毛利占比约为22%，肉类加工和种猪业务分列第三、第四位，毛利占比约为7%和5%。我们判断，上半年利润的增长仍然主要来自于白酒业务，预计该业务收入增速超过30%，毛利水平也较去年同期有所提升。公司白酒业务的高速增长得益于几个方面的配合：一是公司不断加大研发力度，推出更多的产品种类，提高中高档品种销量占比；二是坚持“近占远养”的市场开发策略和“深度分销、强化渠道建设”的营销策略。

#### 3、生猪和种猪业务未受猪价下跌影响

上半年生猪业务利润有所提高，这主要得益于猪肉销量的大幅增长抵消了价格下跌对收入的影响，以及公司生猪收购工作得力，成本控制得好，成本下降比例大于屠宰及肉食产品的下跌，提升了该业务毛利水平。另外基数效应导致种猪销售价格同比大幅增长，也会提升该业务毛利水平。

#### 4、房地产业务进展顺利

公司2010年有顺鑫花语、杨镇三期（顺鑫郎郡）、曲阜商贸城三个楼盘可以结算，其中顺鑫花语已经销售完毕，均价约8600元/平米。杨镇三期的第一期400套也销售完毕，均价高达9800元/平米，远超此前预期的6000元/平米。

## 5、预计全年业绩增速超出 80%，给予“买入”评级

后期，公司主要的看点在于：一是猪价回升带动屠宰加工及种猪两项业务收入规模的扩大和盈利水平的提升；二是受益于中档白酒市场增长突出，白酒业务仍可维持高增长；三是种业分公司引进了国审玉米新品种京科389并将于2011年开始批量生产上市，同时开始筹建科研育种团队，种业发展前景向好。

预计，公司 2010/11/的营业收入分别是 70.85/82.83 亿元，归属于母公司的净利润分别是 3.28/4.05 亿元，EPS 分别为 0.75 元/0.92 元，对应的 PE 分别是 20.42/16.56 倍，给予公司“买入”评级。

附表：公司盈利预测表

单位：百万元	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	3225.33	4521.13	5175.52	6087.11	7,085.09	8,283.58
增长率 (%)		40.18%	14.47%	17.61%	16.39%	16.92%
减：主营成本	2634.96	3700.83	4113.85	4832.82	5,336.09	6,198.57
营业毛利	590.37	820.30	1061.67	1254.29	1749.00	2085.01
增长率 (%)		38.95%	29.42%	18.14%	39.44%	19.21%
毛利率 (%)	18.30%	18.14%	20.51%	20.61%	24.69%	25.17%
减：营业税金及附加	88.51	130.55	161.77	227.60	269.23	323.06
减：销售费用	194.74	263.76	382.14	484.97	566.81	662.69
管理费用	151.58	175.34	186.49	259.73	283.40	331.34
财务费用	28.86	33.19	46.90	42.14	141.70	165.67
期间费用率 (%)	11.63%	10.45%	11.89%	12.93%	14.00%	14.00%
减：资产减值损失	-1.98	1.22	8.22	-3.93	0.00	0.00
加：投资净收益	0.63	0.26	28.67	1.21	2.00	2.00
公允价值变动净收益						
营业利润	129.28	216.50	304.81	244.99	489.85	604.25
增长率 (%)		67.46%	40.79%	-19.62%	99.95%	23.35%
营业利润率 (%)	4.01%		5.89%	4.02%	6.91%	7.29%
加：营业外收入	0.72	1.12	4.35	2.17	3.00	3.00
减：营业外支出	9.03	2.94	2.78	2.05	2.00	2.00
利润总额	120.97	214.67	306.38	245.11	490.85	605.25
增长率 (%)		77.46%	42.72%	-20.00%	100.26%	23.31%
减：所得税	12.59	49.10	64.13	61.73	122.71	151.31
实际所得税率 (%)	10.41%	22.87%	20.93%	25.19%	25.00%	25.00%
净利润	108.37	165.57	242.25	183.38	368.14	453.94
减：少数股东损益	10.41	18.33	21.20	22.77	39.56	48.29
归属母公司净利润	97.97	147.24	221.05	160.61	328.58	405.65
增长率 (%)		50.30%	50.13%	-27.34%	104.58%	23.46%
净利润率 (%)	3.36%	3.66%	4.68%	3.01%	5.20%	5.48%
每股收益 (元)	0.25	0.34	0.50	0.37	0.75	0.92

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

## 重要声明

本报告信息均来源于公开资料，本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但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。

## 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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

## 太平洋证券研究院

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) 8832-1818  
传真： (8610) 8832-1566