

农业/必需消费

顺鑫农业(000860)

政府有偿收回土地，梳理房地产迈出步伐

——公司更新报告

	瞿猛(分析师)	李梓语(分析师)
	021-38676442	021-38032691
	zimeng@gjas.com	liziyu@gjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880519080010

本报告导读:

处理海南闲置土地，后续房地产业务剥离后有利于公司业绩稳定性提升，聚集主业发展思路将持续印证，低端白酒龙头地位稳固，长期份额提升、结构升级两大动力充足。

投资要点:

- **维持增持评级。**处理闲置土地、聚集白酒主业，低端龙头优势凸显，长期份额提升、结构升级动力足，小幅上调2020年EPS至1.29(+0.03)元，维持2021-22年EPS 1.64、2.19元，维持目标价73.81元。
- **政府有偿收回闲置土地。**因政府部门调整土地用途、规划条件造成土地闲置，公司控股孙公司海南香顺与文昌市政府签订有偿收回闲置土地协议，共涉及海南香顺持有的两宗土地使用权，位于文昌市清澜开发区青头山坡地段，土地面积分别为5.1万平方米、2.3万平方米，补偿金额4289.5万元，由文昌市自然资源和规划局一次性拨付。
- **房地产业务拖累业绩，整体剥离思路清晰。**公司房地产业务主要由于公司顺鑫佳宇运营，受财务费用高企影响，房地产业务处于亏损状态，2019年亏损扩大至3.4亿元，对白酒主业利润侵蚀较为明显。公司长期去地产化发展思路明确，计划对房地产整体进行剥离，目前正在准备各个地区分块消化，未来整体清盘后主业发展有望更加明晰。
- **白酒主业修复明显，长期深化结构升级。**牛栏山4、5月环比改善显著，根据草根调研，预计5月销售公司口径已恢复到2019年同期正常水平，目前北京市场疫情防控向好态势清晰，预计下半年整体有望恢复增长，后续延续“调结构、深分销、树样板”发展战略持续优化产品结构和运营效率。肉类业务受益行业整体景气，预计全年收入、利润好于2019年，长远以分拆上市为发展思路，聚焦白酒主业逻辑持续印证。
- **风险提示：**食品安全风险、行业竞争加剧等。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,074	14,900	16,732	19,501	23,034
(+/-)%	3%	23%	12%	17%	18%
经营利润(EBIT)	1,306	1,397	1,525	1,912	2,481
(+/-)%	77%	7%	9%	25%	30%
净利润(归母)	744	809	960	1,215	1,626
(+/-)%	70%	9%	19%	27%	34%
每股净收益(元)	1.00	1.09	1.29	1.64	2.19
每股股利(元)	0.15	0.15	0.13	0.13	0.11

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	10.8%	9.4%	9.1%	9.8%	10.8%
净资产收益率(%)	9.7%	10.9%	11.5%	12.9%	14.8%
投入资本回报率(%)	15.6%	15.5%	16.5%	19.1%	24.2%
EV/EBITDA	10.37	22.98	24.35	19.59	14.93
市盈率	59.05	54.31	45.78	36.16	27.03
股息率(%)	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 73.81

上次预测: 73.81

当前价格: 60.64

2020.07.08

交易数据

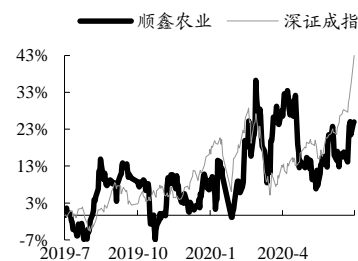
52周内股价区间(元)	44.26-64.73
总市值(百万元)	43,950
总股本/流通A股(百万股)	742/742
流通B股/H股(百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	13.43
日均成交值(百万元)	752.67

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	7,786
每股净资产	10.50
市净率	5.6
净负债率	-9.55%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.58	0.48
Q2	0.30	0.40
Q3	0.02	0.05
Q4	0.19	0.36
全年	1.09	1.29

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-2%	22%
相对指数	-15%	-29%	-18%

相关报告

业绩短期波动，长期成长确定 2020.04.28

业绩低于预期，白酒预收亮眼 2020.04.26

开门红表现积极，华东成长动力强劲 2020.01.12

业绩低于预期，白酒收入保持高速增长 2019.10.28

外埠增速偏低，利润弹性略超预期 2019.08.25

模型更新时间: 2020.07.08

股票研究

 必需消费
 农业

顺鑫农业 (000860)
评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 73.81

上次预测: 73.81

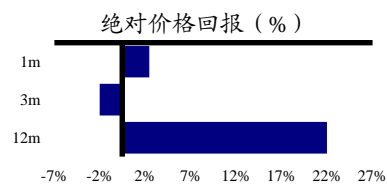
当前价格: 60.64

公司网址

www.000860.com

公司简介

公司是北京市第一家农业类上市公司, 公司从事的主要业务包括: 白酒酿造与销售; 种猪繁育、生猪养殖、屠宰及肉制品加工; 房地产开发。公司现已形成了以白酒、猪肉为主的两大产业。

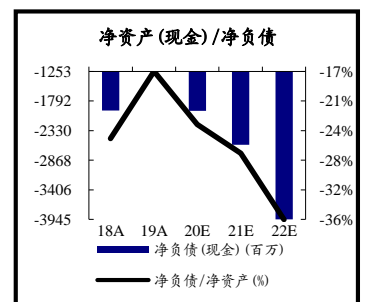
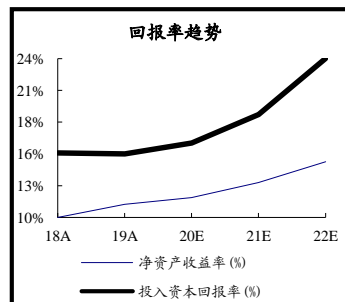
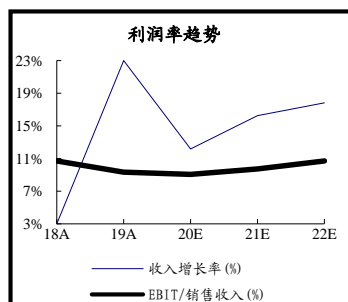
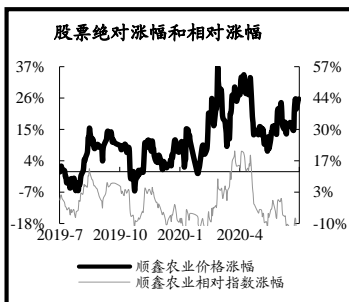


52周内价格范围 44.26-64.73

市值 (百万) 43,950

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	12,074	14,900	16,732	19,501	23,034
营业成本	7,250	9,507	10,721	12,369	14,387
税金及附加	1,600	1,710	1,924	2,233	2,637
销售费用	1,224	1,430	1,606	1,872	2,211
管理费用	681	838	937	1,092	1,290
EBIT	1,306	1,397	1,525	1,912	2,481
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	11	0	0	0
财务费用	144	125	75	73	44
营业利润	1,063	1,186	1,389	1,760	2,359
所得税	331	366	431	546	731
少数股东损益	-16	9	0	0	3
净利润	744	809	960	1,215	1,626
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	6,172	8,079	5,591	6,208	7,560
其他流动资产	9,148	9,478	10,701	12,663	14,390
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	3,127	3,005	3,102	3,199	3,294
无形及其他资产	1,403	1,459	1,588	1,700	1,822
资产合计	19,851	22,022	20,983	23,771	27,066
流动负债	8,756	12,038	9,905	11,415	13,004
非流动负债	3,366	2,523	2,523	2,523	2,523
股东权益	7,729	7,460	8,354	9,472	11,019
投入资本(IC)	5,749	6,211	6,392	6,893	7,089
现金流量表					
NOPLAT	897	965	1052	1319	1712
折旧与摊销	260	249	200	200	200
流动资金增量	-2,029	-28	156	452	139
资本支出	-236	-127	-88	-132	-142
自由现金流	-1,107	1,060	1,320	1,839	1,909
经营现金流	3,175	1,305	946	846	1,575
投资现金流	-235	-106	-88	-132	-142
融资现金流	-1,864	707	-3,346	-97	-81
现金流净增加额	1,077	1,906	-2,488	617	1,352
财务指标					
成长性					
收入增长率	2.9%	23.4%	12.3%	16.5%	18.1%
EBIT 增长率	77.0%	7.0%	9.2%	25.4%	29.8%
净利润增长率	69.8%	8.7%	18.6%	26.6%	33.8%
利润率					
毛利率	40.0%	36.2%	35.9%	36.6%	37.5%
EBIT 率	10.8%	9.4%	9.1%	9.8%	10.8%
净利润率	6.2%	5.4%	5.7%	6.2%	7.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.7%	10.9%	11.5%	12.9%	14.8%
总资产收益率(ROA)	3.7%	3.7%	4.6%	5.1%	6.0%
投入资本回报率(ROIC)	15.6%	15.5%	16.5%	19.1%	24.2%
运营能力					
存货周转天数	404	314	322	333	326
应收账款周转天数	11	11	10	10	10
总资产周转天数	578	513	469	419	403
净利润现金含量	426.7%	161.2%	98.6%	69.6%	96.9%
资本支出/收入	2.0%	0.9%	0.5%	0.7%	0.6%
偿债能力					
资产负债率	61.1%	66.1%	59.2%	58.6%	57.4%
净负债率	-25.4%	-16.8%	-23.6%	-27.3%	-35.8%
估值比率					
PE	59.05	54.31	45.78	36.16	27.03
PB	3.07	5.26	5.28	4.65	4.00
EV/EBITDA	10.37	22.98	24.35	19.59	14.93
P/S	2.80	2.95	2.63	2.25	1.91
股息率	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		