

顺鑫农业 (000860)

食品饮料

发布时间: 2020-07-16

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 白酒动销已恢复正常, 地产业务加速剥离

**事件:** 近期渠道调研, 公司白酒动销加速恢复, 下半年预计进入正增长区间; 肉类业务总体盈利向好, 下半年有望维持; 地产业务加快剥离速度。我们认为公司具备很强预期差, 强烈推荐。

**白酒业务动销加速恢复, 下半年预计实现较好增长。** 由于外部因素影响, 春节以来白酒动销整体受到影响, 低档酒由于大众口粮酒特征且聚饮场景占比相对较低, 受到的影响相对较小, 基本面较为稳健。公司 Q1 整体白酒销售收入略有下滑, 预计 4-5 月动销已经逐步恢复到去年同期水平, 部分地区甚至略好, 分地区看华东华南表现较好, 京津冀地区由于外部因素的再次影响恢复有所波折; 分档次看, 大单品白牛二预计仍维持增长, 高档价位由于在北京销售占比较大, 预计有所下滑。下半年原本是白酒动销旺季, 加之外部因素影响逐步消退, 预计公司白酒业务将能够实现正增长。从行业层面来看, 在外部因素影响下, 低端酒地方企业及其渠道体系由于抗风险能力较弱, 预计将加速退出, 竞争环境优化后, 公司作为百元价位段内的龙头, 将能够充分享受行业加速集中红利, 长期看白酒成长空间巨大。

**地产业务加速剥离, 肉类全产业链优势不断增强。** 根据公司战略定位, 地产业务将会逐步剥离, 公司在前期整体打包剥离难度较大的情况下调整策略为分块处置, 7 月 8 日已经公告海南文昌市有偿收回公司持有的两宗土地使用权, 体现出分块处置策略的有效性, 未来地产逐步剥离后将能够极大缓解公司的财务压力。公司在肉类业务的全产业链优势不断得到增强, 预计 Q2 延续 Q1 盈利态势, 同比去年上半年由亏损转盈利, 对公司业绩构成较好贡献。

**盈利预测:** 公司白酒动销加速恢复, 地产业绩加速剥离, 预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.35/1.65/2.06 元, 对应 PE 为 51X/42X/33X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 外部因素影响超预期; 食品安全问题; 行业竞争加剧。

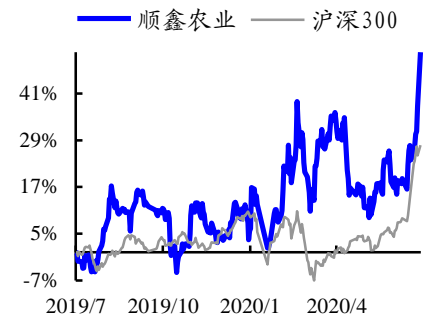
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,074	14,900	17,209	19,760	22,688
(+/-)%	2.90%	23.40%	15.49%	14.83%	14.82%
归属母公司净利润	744	809	1,003	1,226	1,531
(+/-)%	69.78%	8.73%	23.97%	22.24%	24.84%
每股收益 (元)	1.00	1.09	1.35	1.65	2.06
市盈率	31.78	48.29	51.02	41.74	33.43
市净率	3.07	5.26	6.13	5.42	4.74
净资产收益率 (%)	9.65%	10.89%	12.01%	13.00%	14.19%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.22%	0.28%	0.35%
总股本 (百万股)	571	742	742	742	742

### 股票数据

2020/7/14

6 个月目标价 (元)	86
收盘价 (元)	69.00
12 个月股价区间 (元)	42.88 ~ 73.02
总市值 (百万元)	51,182
总股本 (百万股)	742
A 股 (百万股)	742
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	18

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	25%	9%	45%
相对收益	5%	-17%	19%

### 相关报告

- 《食品饮料行业周报: 优选二季度业绩超预期标的》 --20200713
- 《食品饮料行业周报: 端午消费数据环比增长明显, 行业加速复苏》 --20200705
- 《顺鑫农业 (000860): 白酒增长稳健, 费用季节性波动导致利润下滑》 --20191029
- 《顺鑫农业 (000860): 利润端超预期, 白酒业务景气向上》 --20190826

### 证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001  
(021)20361174 liqiang@nesc.cn

### 研究助理: 张立

执业证书编号: S0550119080009  
021-20363244 zhangl2@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	8,079	8,000	9,000	10,000	净利润	818	1,015	1,240	1,548
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	96	24	25	27
应收款项	584	507	583	669	折旧及摊销	249	238	244	249
存货	8,160	9,591	10,895	12,377	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	734	779	818	865	财务费用	182	175	158	152
<b>流动资产合计</b>	<b>17,557</b>	<b>18,877</b>	<b>21,297</b>	<b>23,911</b>	投资损失	-11	-12	-12	-12
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	20	-246	-90	-321
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-49	12	1	1
固定资产	3,005	2,837	2,663	2,484	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,305</b>	<b>1,205</b>	<b>1,565</b>	<b>1,644</b>
无形资产	731	711	691	671	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-106</b>	<b>-76</b>	<b>-89</b>	<b>-89</b>
商誉	5	5	5	5	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>707</b>	<b>-1,208</b>	<b>-476</b>	<b>-555</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,465</b>	<b>4,302</b>	<b>4,158</b>	<b>4,009</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>1,060</b>	<b>1,480</b>	<b>1,521</b>	<b>2,053</b>
<b>资产总计</b>	<b>22,022</b>	<b>23,179</b>	<b>25,454</b>	<b>27,921</b>					
短期借款	3,200	2,248	2,074	1,851	财务与估值指标				
应付款项	269	343	377	433	每股指标				
预收款项	6,191	7,186	8,405	9,555	每股收益 (元)	1.09	1.35	1.65	2.06
一年内到期的非流动负债	1,774	1,774	1,774	1,774	每股净资产 (元)	10.02	11.26	12.72	14.54
<b>流动负债合计</b>	<b>12,038</b>	<b>12,262</b>	<b>13,442</b>	<b>14,540</b>	每股经营性现金流量 (元)	1.76	1.62	2.11	2.22
长期借款	1,856	1,856	1,856	1,856	成长性指标				
其他长期负债	668	668	668	668	营业收入增长率	23.40%	15.49%	14.83%	14.82%
<b>长期负债合计</b>	<b>2,523</b>	<b>2,523</b>	<b>2,523</b>	<b>2,523</b>	净利润增长率	8.73%	23.97%	22.24%	24.84%
<b>负债合计</b>	<b>14,561</b>	<b>14,785</b>	<b>15,966</b>	<b>17,064</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	7,433	8,355	9,436	10,787	毛利率	36.20%	35.28%	35.97%	36.65%
少数股东权益	28	39	53	70	净利率	5.43%	5.83%	6.21%	6.75%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22,022</b>	<b>23,179</b>	<b>25,454</b>	<b>27,921</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	10.81	10.75	10.77	10.76
					存货周转率 (次)	314.31	314.31	314.31	314.31
					偿债能力指标				
					资产负债率	66.12%	63.79%	62.72%	61.11%
					流动比率	1.46	1.54	1.58	1.64
					速动比率	0.76	0.74	0.75	0.77
					费用率指标				
					销售费用率	9.60%	9.00%	9.40%	9.40%
					管理费用率	5.63%	5.63%	5.63%	5.63%
					财务费用率	0.84%	0.64%	0.45%	0.33%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	11.09%	11.82%	11.76%
					股息收益率	0.00%	0.22%	0.28%	0.35%
					估值指标				
					P/E (倍)	48.29	51.02	41.74	33.43
					P/B (倍)	5.26	6.13	5.42	4.74
					P/S (倍)	3.43	2.97	2.59	2.26
					净资产收益率	10.89%	12.01%	13.00%	14.19%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**李强:** 西南财经大学金融学硕士，电子科技大学金融学本科，现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员，南京证券股份有限公司研究员。具有10年证券研究从业经历，荣获2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队第1名，2019年Wind资讯金牌分析师第5名，2018年每市食品饮料行业年度组合收益第4名，2018年投研社最受机构欢迎分析师，2018年进门财经百佳分析师，2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第7名，2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第3名，2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第2名，“2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第1名。

**张立:** 同济大学金融硕士，同济大学本科，现任东北证券食品饮料组研究助理。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn