

每日一股

顺鑫农业 (000860)

2009年1月6日 星期二

分析师: 韩文海
电话: 021-50586660-8969
400-888-8588

顺鑫农业 (000860)
提示类型: 高度关注

理财中心提示类型:
高度关注
关注
中性
回避

投资要点

- **白酒高增长**主要得益于: 品牌与营销改善、对其他中高档白酒的消费替代, 经济的增速放慢对公司的负面影响较为有限。而第四季度是白酒、肉制品的消费旺季, 我们对第四季度盈利仍有信心。
- **鹏程食品**是北京市场上最大的生猪屠宰、肉制品加工企业, 公司在北京周边有 3000 多个营销网点, 能充分享北京周边地区农村消费增加成果。
- **管理费用控制严格, 所得税下调。**实际所得税率由 33% 下调至 25%, 导致净利润大幅增长。2008 年 1-9 月, 我公司销售费用比去年同期增长了 47.50%, 但管理费用控制严格, 同比仅增长 6%。
- **业绩成长确定性。**即使经济减速超预期, 公司各项目业务的盈利预测我们也都作了相对保守的估算, 公司业绩成长确定性依然很高。
- **资金压力加大。**公司下属北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司通过挂牌出让方式分别取得顺义区站前街商业金融项目用地、顺义区杨镇一街东侧住宅项目用地、顺义区高丽营镇项目用地三块土地, 资金压力增加, 资产负债率上升, 公司在 2008 年上半年内向银行新增贷款 10.90 亿元。

行业大势

- **粮食增产势头可喜, 且难挡农产品价格上涨趋势。**国内粮食增产 5.4% 之幅度略超预期, 市场供求基本平衡的格局并不会因此打破。由于诸多惠农政策的持续实施, 加之成本因素的推动, 预计各主要农牧产品的价格还将会上升。
- **生猪养殖景气高峰已过, 09 年 1 季度猪价仍有下跌空间, 肉价仍将小幅下跌, 我们推荐处于产业链中后端的猪肉制品加工企业, 其成本下降快于产品降价有望带来毛利率回升之契机。**

- **白酒“消费降级”**：经济减速影响高档白酒销量增长，消费降级将加快中低档白酒对高档酒的部分替代进程，经济减速已经影响到了国庆和中秋的高档白酒销量增长，从中低档白酒销售反馈回来的信息来看，中低档白酒受到的影响相对较小。
- **国内食品消费逆势向好，食品工业继续表现出较强的抗跌性**。11月在全国消费增长环比放缓的背景下，食品类消费额却能加速增长，增速达 13.8%，消费热点仍改变不大。虽出厂价格、原料价格以及能源价格皆快速下跌，但行业的增加值、经济效益以及平均利润率却能继续相对抗跌，甚至与农业衔接的农副食品加工业毛利率趋于上升。
- **农业股的动态估值优势，明朗的前景赋予其突出的防御功能**。与市场水平相比，目前农业股的静态估值暂无优势，但动态估值却优势明显，预期业绩的增长力度较大，PEG 指标尤其有吸引力。

公司概况

- 顺鑫农业是北京地区农业产业龙头企业，08 年 1~3Q 公司业绩大幅增长，每股收益达到 0.41 元，同比增长 64%，除去 1Q 出售空港股份所得收益，每股收益同比增幅仍有 47%，远远高于行业水平。公司下属的房地产子公司的开发计划、酒类业务的快速发展和肉类加工业务的稳定性。公司牛栏山酒厂白酒业务仍然是公司 08 年业绩增长的主要动力。房地产投资、鲜花港业务出现投资回报将在 09 年底。肉类加工业务的利润保持稳定。
- **风险提示：**
- 子公司房地产项目仍是公司主要的风险由于目前全国房地产行业处于并不明朗的状态，后期是否会大幅下跌难以论断。主营业务的发展步伐平稳，公司房地产、物流项目受宏观经济影响存在较大的不确定性，
- 多元化经营对管理层的要求更高，存在管理不善的风险。

数据深挖

- **顺鑫农业发布 2008 年三季度报告**。报告期内，公司实现主营业务收入 41.40 亿元，比去年同期增长 21.48%，实现营业利润 2.09 亿

元，同比增长 59.73%。净利润 1.79 亿元，同比增长 40.94%，全面摊薄每股收益 0.41 元，基本符合预测。

图表52: 顺鑫农业分项业务利润分解明细

EPS	2007	2008E	2009E
白酒	0.121	0.254	0.377
房地产	0.041	0.053	0.037
水利建筑施工	0.023	0.036	0.043
猪肉制品	0.083	0.105	0.120
果蔬汁	0.028	0.030	0.031
农批市场	0.015	0.021	0.028
种猪	0.012	0.023	0.021
农业等其他	0.013	0.015	0.052
投资收益	0.001	0.021	0.008
合计	0.336	0.558	0.717

图表53: 顺鑫农业中高档白酒销量快速增长 (吨)

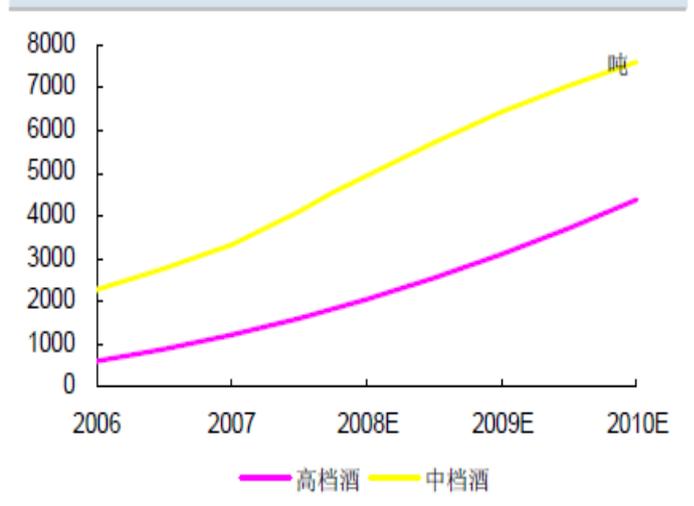


表1 公司盈利的季度拆分 (万元)

	2005		2006		2007		2008	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
1Q	74803	2550	79772	2911	102522	4120	159789	9026
2Q	66387	1880	74941	1778	119490	1762	133346	3160
3Q	73511	2158	78021	3286	118838	4113	120887	5797
4Q	76070	2301	88233	1642	111263	4729		
合计	290771	8889	320967	9617	452113	14724		

资料来源: 公司定期报告

预测公司 08-10 年分别实现净利润 244.60、314.42、394.79 百万元, 同比增长 66.12%、28.55%、25.56%, 对应 EPS 分别为 0.558、0.717、0.900 元, 建议高度关注。

走势展望

- 由于经济的下行, 有投资者担心公司白酒业务的增长能力。我们认为由于“二锅头”仍主要定位于家庭消费, 政府和商务消费的比例非常低。所以我们认为经济的增速放慢对公司的负面影响较为有限。而第四季度是白酒、肉制品的消费旺季, 我们对第四季

度盈利仍有信心。

- 盈利预测与投资建议。我们维持对公司 2008 - 2009 年每股收益 0.56 和 0.71 元的盈利预测，维持“增持”的投资评级，公司同时发布了第四季度预增公告，预计全年盈利增长 50-100%

- 行情预测：

在国家建设“新农村”的大背景下，公司的产业链是有高附加值的食品加工消费行业，相信公司会有长足发展，同时预计 2009 年农业板块走势将优于大盘表现。建议投资者可以积极参与，波段操作。

免责声明:

分析师声明: 以上报告内容基于公开数据并综合借鉴本公司和其他公司的相关研究成果, 予以加工整理, 仅为内部研究之用, 请勿用作他用。如有版权问题请联系本人予以调整。

本报告基于本公司理财中心及其分析师认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其分析师对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映分析师个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映分析师个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券经纪业务总部理财中心

地址: 上海市浦东新区东方路989号中达广场17楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (86-21) 50586660转8971

传真: (86-21) 50585607

邮编: 200122