

顺鑫农业(000860)

2010 年业绩提升三轮驱动

秦军

021-38676768

qinjun@gtjas.com

本报告导读:

2010年业绩增长三轮驱动，白酒/地产稳定增长，种畜/屠宰盈利将周期性回升，目前估值略低于行业均值，谨慎增持。

投资要点:

- **增收并未增利。**顺鑫农业 2009 年 1-3 季度实现营业收入 45.29 亿元，增长 9.4%；净利润 1.31 亿元，下降 28.9%，EPS 为 0.299 元。第三季度当季收入增长较快，增幅 36.1%。
- **可比利润下降 16%。**剔除 08 年 1 季度出售股票的取得的投资收益，前三季度可比净利润实际下降 16%，主要是猪价下跌导致种畜、屠宰业务盈利下降较多。
- **屠宰业务贡献收入增量。**从收入构成上看，三季报收入增长的来源主要仍然是由肉类屠宰业务贡献，猪肉价格的持续回升也对此有所贡献。猪肉价格在 5 月份见底，到 9 月末比最低点已经反弹接近 20%。
- **费用率同比上升。**营业费用的提升幅度最大，主要是由于牵手果蔬汁在 09 年推出新产品，广告投入力度较大，加之三季度是饮料消费旺季，市场营销费用上升。
- **明年业绩提升三轮驱动。**2010 年，顺鑫农业的业绩增长驱动仍然主要来自白酒与地产业务的规模扩大。其中地产业务弹性较大，结算进度与开工规模都会影响业绩。另外，猪肉价格上涨将造成种畜、屠宰业务盈利周期性回升。
- **下调盈利预测，维持评级与目标价。**基于白酒、地产业务稳定增长，种畜、屠宰盈利周期性回复的前提，我们下调对顺鑫农业 09-11 年 EPS 预测到 0.44、0.64、0.80 元，目前估值水平略低于农业/食品类企业 2010 年估值中枢。我们维持对顺鑫农业“谨慎增持”的评级，目标价 18 元。

评级:

谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格:

¥ 18.00

上次预测: ¥ 18.00

当前价格:

¥ 15.36

2009.10.20

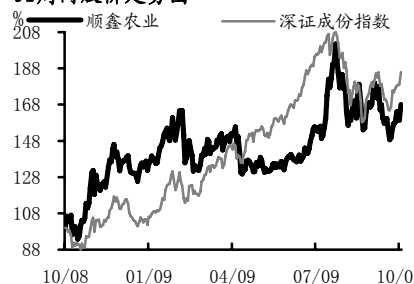
交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.00 ~ 17.90
总市值 (百万元)	6,701
总股本/流通 A 股 (百万股)	439/232
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.53
日均成交量 (百万股)	8.5
日均成交值 (百万元)	111.7

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	2,368
每股净资产	5.40
市净率	2.8
净负债率	149.4%

52 周内股价走势图



财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4,521	5,176	5,194	6,006	6,826
(+/-)%	40%	14%	0%	16%	14%
经营利润 (EBIT)	250	352	352	478	569
(+/-)%	58%	41%	0%	36%	19%
净利润	147	221	194	283	350
(+/-)%	50%	50%	-12%	46%	24%
每股净收益 (元)	0.34	0.50	0.44	0.64	0.80
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.09	0.13	0.16

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	5.5%	6.8%	6.8%	8.0%	8.3%
市盈率	45.7	30.5	34.8	23.8	19.3
股息率 (%)	0.7%	0.6%	0.8%	1.0%	0.1%

相关报告

中报点评:

下半年业绩好转，估值仍有优势

(09.08.14)

公司调研报告:

未来增长明确，估值仍具吸引

(09.08.11)

作者简介:

秦军: 2001 年加入国泰君安, 2004 年进入研究所, 现为销售交易总部研究员, 从事农业行业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com