

上市公司简评报告

农业

具备一定估值优势

三季度经营略有好转

公司三季度单季经营情况环比有所好转，单季每股收益 0.12 元/股，同比增长-7.69%，1-9 月份每股收益 0.30 元/股，同比增长-26.83%，扣除去年投资收益，主业净利润增长-14.85%。由于白酒和饮料等高毛利率产品收入增加，公司综合毛利率较去年同期略有提高，但也正是由于这两项业务销售收入增长幅度较大，营业税金同比增长了 124%，所得税率也有所上升。公司饮料新品“这样紫”处于市场拓展期，而白酒的广告宣传费也不能削减，这造成营销费用居高不下，同比增长 54.6%。猪肉价格有所回暖，但价格波动较频繁，屠宰与加工业务起色不大。但财务费用得到有效控制，比去年单季略有下降。

房地产业务暂时不会见到效益

公司传统业务中，白酒继续保持较好发展，依然是支撑公司业绩的主体。从过往三个季度情况看，全年维持 30% 以上的增长可以做得。而屠宰与加工业务受猪肉价格波动影响，未来四季度不能改变全年疲软的格局，基本维持较低的利润水平；深加工肉制品增长不明显。种猪业务以及市场管理业务都会维持平稳运行。新兴业务中创新食品加工业务还处于市场培育期，预计 2009 年依然不会盈利。而今年新推出的“这样紫”软饮料预计全年销售收入将会接近亿元，会大幅度减少牵手果蔬汁业务的亏损，但今年暂时不会有大盈利。

今年公司经营增长亮点是**建筑工程业务**，顺鑫佳宇与专门为花博会成立的房地产公司由于承接花博会主场馆建筑施工业务，以及顺鑫花语公寓项目而是实现收入的增长。公司建筑工程业务会对去年业绩做出积极贡献。全年收入预计达到 5 亿元左右。

房地产销售收入将要看明年，顺鑫花语完成近 100% 的销售，但由于要逐步验收，大约 6 亿元的收入在今年能确认多少尚不能预计。国际商务中心以及花博会主场馆的运作收入在未来的四季度不济不会有明显增长。这是我们调低全年业绩预测的主要动因。

业绩预测

我们假设顺鑫花语收入确认 50%，则增加 3 亿元销售收入，大约有 5400 万元净利润，其他业务增幅基本保持前三个季度水平，则全年净利润 23928.9 万元，归属母公司所有者净利润 22396 万元，每股收益 0.51 元。

顺鑫农业（000860）

维持

增持

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85,130,985

分析日期：2009 年 10 月 20 日

当前股价：15.36 元

目标价格 6 个月：18.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.0/-2.1	15.7/21.3	106.4/50.1

12 月最高/最低价 (元)	17.90/8.00
----------------	------------

总股本 (万股)	43,854
----------	--------

流通 A 股 (万股)	23,245
-------------	--------

总市值 (亿元)	67.36
----------	-------

流通市值 (亿元)	35.70
-----------	-------

近 3 月日均成交量 (万)	1,066
----------------	-------

主要股东

中国工商银行-南方隆元产业主题股票型证券投资基金	3.39%
--------------------------	-------

股价表现



相关研究报告

2009-08-16	全年业绩压力大，下调评级增持
2009-7-17	做足北京文章，尽享区位优势

估值与投资建议

未来房地产业务将成为顺鑫农业业务结构重要组成部分，对公司股票估值也将采取分类估值的方法。2010 年公司房地产新增收入将来自国际商务中心和花博会以及顺鑫花语的部分收入。我们谨慎看好前两个项目的收入前景，因为我们至今尚不清晰对花博会主场馆的具体运作方案，对于顺鑫农业这是一项全新的业务内容，面临着挑战。当然不排除公司卖掉主场馆获取一次性收益的可能性。

2010 年不论中国经济前景如何，当前的通胀预期以及公司食品行业非周期性特征，我们看好公司传统业务经营前景，公司牛栏山品牌白酒以及屠宰和加工业务会在今年基础上获得持续稳定较快增长。

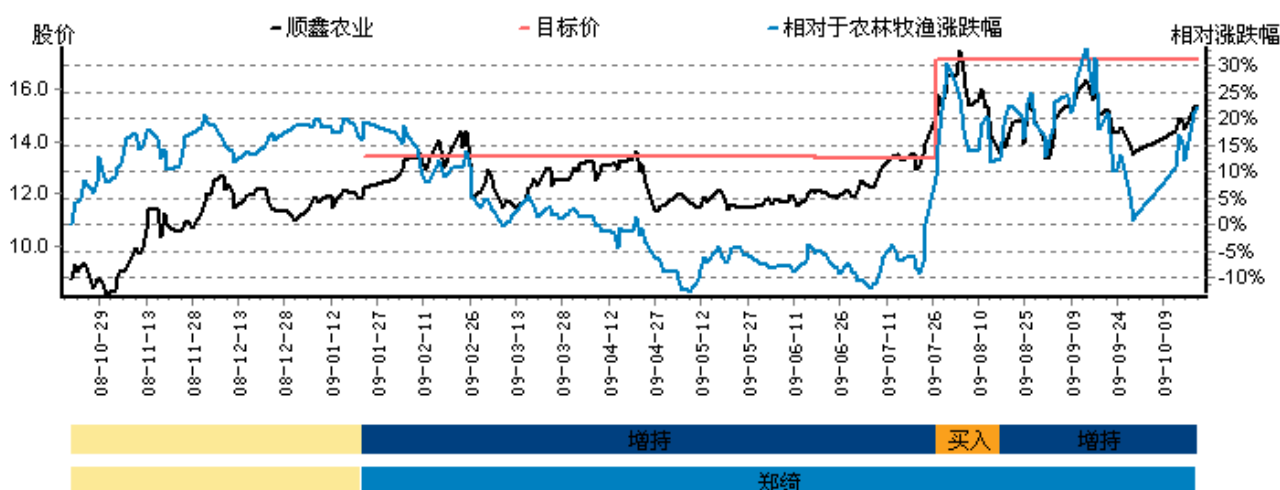
根据我们对公司业绩所做的预测，目前公司 09 年—2011 年动态估值为 30.11、23.27 和 20.21。具有一定的估值优势，维持增持评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	5,176	5864	7,124	8,519
主营收入增长率	14.47%	13.29%	16.08%	19.57%
净利润（百万）	221	223	282	337
净利润增长率	50.13%	0.9%	16.08%	19.57%
EPS（元）	0.50	0.51	0.66	0.76
P/E	30.47	30.11	23.27	20.21

注：2009 年-2011 年每股收益按照当前股本计算。

附：



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

郑绮，食品饮料行业首席分析师，曾获最佳消费品分析师称号及《新财富》入围

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010