



证券研究报告·上市公司简评

食品

业绩稳步增长，水利建设成亮点

顺鑫农业 (000860)

事件

2010 年公司实现营业收入 62.68 亿元，同比增长 2.98%，利润总额 3.47 亿元，同比增长 41.70%，EPS 为 0.62 元。

简评

1、白酒收入增长 26.75%，毛利率上升到 54.88%

2010 年，公司白酒业务取得较好的业绩，牛栏山酒厂累计完成产量 11.05 万吨，比去年增加 2.4 万吨，实现收入 16.17 亿元，净利润 1.2 亿元。由于产量增加 28%，白酒的收入和利润均大幅增加，同时毛利率也提升了 2.86%。另外，公司控股的宁城老窖也贡献了约 390 万元的净利润。

2、屠宰及种畜养殖收入下降，业绩有待改善

今年公司屠宰和种畜养殖分别实现收入 27.3 亿元和 1.08 亿元，其中。鹏程食品实现销售收入 26.06 亿元，净利润 4437.67 万元；尽管收入下降，但由于下半年猪肉价格的回升，毛利率由去年的 2.56% 上升到今年的 4.86%。我们认为上半年猪肉价格仍维持在高位，今年公司的屠宰业务将会量价齐升。小店种猪场的种猪、育肥仔猪完成销售收入 8761.43 万元，净利润 3026.93 万元。随着上半年生猪存栏量的下降，养殖效益的提升，养殖户补栏积极性提高，仔猪价格上升，有利于公司种畜养殖业务的业绩提升。

3、水利建设将成新亮点

公司建筑业实现收入 7.8 亿元，增加 16%，毛利率稳定在 13% 左右，其中鑫大禹水利净利润 3174.7 万元。公司水利与建筑工程施工业务将紧抓国家水利建设发展机遇，在巩固北京市场核心地位的基础上，加大外埠市场开发力度。公司已对鑫大禹水利公司进行增资，未来此块业务将稳步扩大，成为企业新的增长点。

4、盈利预测与投资建议

未来三年 EPS0.78 元、0.87 元、1.02 元，目标价：27.3 元。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	6087.11	6268.40	7402.66	8464.57	9573.05
主营收入增长率	17.61%	2.98%	18.09%	14.34%	13.10%
净利润	183.38	281.80	386.63	432.41	509.96
净利润增长率	-24.30%	53.67%	37.20%	11.84%	17.94%
EPS（元）	0.37	0.61	0.78	0.87	1.02
P/E	58	35	28	25	21

请参阅最后一页的重要声明

维持评级

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

发布日期：2011 年 2 月 28 日

当前股价：21.35 元

目标价格 6 个月：27.3 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
	7.50/1.24	-14.60/-14.84	27.09/32.77
12 月最高/最低价（元）			29.15/15.31
总股本（万股）			43854.00
流通 A 股（万股）			43850.62
总市值（亿元）			93.63
流通市值（亿元）			93.62
近 3 月日均成交量（万）			473.79
主要股东			
北京顺鑫农业发展集团有限公司			47.00%

股价表现



相关研究报告

10.02.02	顺鑫农业动态报告：多元化经营渐入佳境
09.10.21	顺鑫农业季报点评--具有一定估值优势
09.08.16	顺鑫农业中报点评--全年业绩压力大，下调评级为增持

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



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。



分析师介绍

黄付生：经济学博士，曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师，2 年宏观策略、2 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。