

增持 维持
顺鑫农业 (000860)
2011 年 6 月 2 日

转让控股子公司将一次性增厚业绩

农林牧渔行业首席分析师: 丁 频
SAC 执业证书编号:S0850203100085
dingpin@htsec.com
021-23219405

联系人: 夏 木
xiam@htsec.com
021-23219748

6 月 1 日收盘价: 19.16 元 目标价格: 21 元

事项: 顺鑫农业就 2011 年 5 月 6 日转让控股子公司事项进行了详细披露。公司拟向金盛置业及顺鑫集团转让其所持北京顺鑫茂峰花卉物流有限公司 100% 的股权, 股权转让价款为 25049.42 万元。其中, 向金盛置业转让顺鑫茂峰 60% 的股权, 股权转让价款为 15029.652 万元; 向顺鑫集团转让顺鑫茂峰 40% 的股权, 股权转让价款为 10019.768 万元。

简要评论: 本次交易将使公司收回原对顺鑫茂峰的投资, 并将消除对公司的资金占用, 同时, 转让价款和股权账面成本之间的差额将计入公司损益, 根据披露数据, 预计将为公司带来一次性收益 15166 万元, 折合每股收益 0.34 元。转让收益超过我们此前预测。我们将公司 2011 年每股收益调高至 0.95 元, 2012 年维持不变, 每股收益 0.86 元, 维持“增持”的投资评级, 目标价格 21 元。

详细分析:

顺鑫茂峰是公司承办花博会项目的运作主体。

2007 年 11 月 26 日, 顺鑫农业接到北京市顺义区人民政府《中标通知书》, 公司中标北京国际花卉物流港项目投资人, 中标工程内容主要包括该项目的一期工程 (主场馆及其配套设施), 中标价为人民币 38,033 万元, 该项目是北京市承办 2009 年第七届中国花卉博览会 (以下简称“花博会”) 的重点工程之一。为方便项目运作, 公司成立顺鑫茂峰公司, 负责项目建设和后期经营管理。花博会投资形成固定资产 15.39 亿元, 无形资产 5.36 亿元, 主要由顺鑫茂峰向银行贷款和本公司对其借款投资形成。

在投资建设花博会项目时, 公司拟将其打造成以商业、休闲、娱乐、会议、写字楼为一体的综合性商业服务设施, 未来盈利前景可观。但是目前北京市花卉物流业总体规模偏小, 利润率较低, 该项目从目前状态到盈利预期时间较长, 同时仍需较大投资, 给公司造成很大的经营及资金压力。因此, 公司考虑转让。

资产评估增值主要源于土地升值

北京天健兴业资产评估有限公司出具的评估报告显示: 经资产基础法评估, 截至 2010 年 12 月 31 日, 顺鑫茂峰总资产账面价值为 204960.05 万元, 评估价值为 220126.07 万元, 增值额为 15166.03 万元, 增值率为 7.04%; 总负债账面价值为 195076.65 万元, 评估价值为 195076.65 万元, 无增减值额; 净资产账面价值为 9883.40 万元, 净资产评估价值为 25049.42 万元, 增值额为 15166.03 万元, 增值率为 153.45%。评估增值主要源于土地升值。

表 1 顺鑫茂峰的资产评估增值主要源于土地增值

	年限	面积(m ²)	账面价值 (元)	评估价值 (元)	增减值 (元)	增值率%
物流中心用地仓储出让	50	28312.70	28790918.54	29558500.00	767581.46	2.67
主展馆用地综合出让	50	85081.90	84518812.74	487390000.00	402871187.26	476.66
公共设施用地综合出让	50	89236.80	419952597.00	512040800.00	92088203.00	21.93
合计		202631.40	533262328.28	1028989300.00	495726971.72	92.96

资料来源: 公司公告

预计公司今年白酒业务稳定增长，肉制品持平略增，房地产业务同比下滑

白酒业务依然是公司毛利率最高、最具竞争力的主营业务，公司白酒在北京地区品牌效应牢固、客户粘性较强，预计随着公司中高档白酒（50元以上）销售比例提高所带动的吨酒均价的上扬，白酒业务的收入和毛利率有望得以提升。

生猪屠宰和肉制品加工依然是占比公司收入最大的主营业务，公司将进一步利用其拥有的“种猪繁育—生猪屠宰—肉食品加工”完整产业链优势，在生鲜和熟食业务上不断加大对细化产品研发和销售渠道的拓展力度，实现营收的稳定增长。公司目前虽然已占据北京生鲜肉市场 40%以上的份额。今年生猪是非常景气时段，预计公司的种猪业务盈利能力将明显好于上年，屠宰业务的头均毛利也较同期有所提高。但因为今年生猪供应数量较少，整体盈利较上年略增。公司现在的日屠宰量维持在 7000-8000 头，而正常年景下应在 1 万头左右。

地产方面，公司的杨镇（朗郡三期）和包头（南海花园）两个主要区域的房产销售将继续贡献利润，但受房地产新政的影响，销售进度预计会放慢。

盈利预测及投资建议。鉴于本次转让收益高于我们前期预测，我们调高 2011 年公司每股收益至 0.95 元，2012 年维持不变，仍为 0.86 元，维持“增持”评级。

风险提示。生猪价格变动风险，房地产调控政策的不确定性。

表 2 顺鑫农业利润表预测（百万元）

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	6087	6268	6700	7403
YoY(%)	17.62	3.00	6.89	10.50
减：营业成本	4833	4692	4920	5322
毛利	1254	1576	1780	2082
毛利率(%)	21	25	27	28
主营业务税金及附加	228	291	310	349
营业费用（销售费用）	485	534	609	651
管理费用	260	375	459	537
财务费用	42	34	40	45
资产减值损失	-4	1	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	151	0
营业利润	245	340	513	500
营业外收支	0	7	0	0
利润总额	245	347	513	500
减：所得税	62	66	72	75
减：少数股东损益	23	16	25	47
归属于母公司净利润	161	265	416	378
EPS（元）	0.37	0.61	0.95	0.86

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关研究：

2010 年报点评：白酒盈利能力增强，猪肉销售毛利提升	20110228
2011 年季报点评：主营业务稳中趋缓	20110425

信息披露

分析师声明

丁频：农林牧渔行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：登海种业、獐子岛、南宁糖业、圣农发展、国投中鲁、顺鑫农业、通威股份、北大荒、好当家、海大集团、民和股份、中粮屯河。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。