

顺鑫农业 (000860.SZ)

半年度业绩预告点评：稳市场，强基础，24H1扭亏为盈

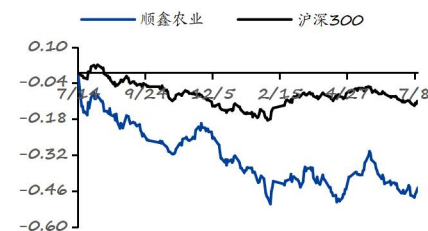
买入 (维持评级)

当前价格: 17.42 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	741.77/741.77
流通 A 股市值(百万元)	12,921.58
每股净资产(元)	9.75
资产负债率(%)	48.71
一年内最高/最低价(元)	29.45/14.93

一年内股价相对走势



投资要点:

事件:

顺鑫农业发布 2024 年半年度业绩预告。24H1 公司预计实现归母净利润 3.3-4.8 亿元，去年同期亏损 8097.26 万元；24H1 预计实现扣非归母净利润 3.3-4.8 亿元，上年同期为亏损 8088.46 万元，今年上半年实现扭亏为盈。

其中，24Q2 预计公司实现归母净利润+0.29 亿元至-1.2 亿元，中枢为亏损 0.46 亿元，去年同期归母净利润为-4.09 亿元；预计 24Q2 实现扣非归母净利润+0.29 亿元至-1.2 亿元，上年同期扣非归母净利润-4.1 亿元，24Q2 实现减亏。

白酒业务整体保持稳定发展，持续推进高端化。

白酒业务方面，公司围绕“稳市场，强基础，促改革，谋发展”的总要求，紧抓重点市场建设，不断推动营销创新，白酒业务保持稳定。公司 24 年持续打造以白牛二和金标为核心的光瓶酒“双轮驱动”战略，稳定陈酿塔基基本盘，为产品结构升级提供基本盘支持；同时，强化金标市场营销，通过“金标牛烟火气餐厅榜”第二季系列活动，扩大金标牛营销成果。7 月 11 日，第二季第四站“金标牛烟火气餐厅榜”入围颁奖典礼在沈阳举行，沈阳成为长沙、武汉、青岛后的第四个发榜城市。

此外，公司 6 月 27 日举行了魁盛号·北京礼遇新品发布会，新品酒体以特级陈年清香老酒为基础，承袭了牛栏山酒厂前身四家著名老烧锅之一的魁盛号之名，是魁盛号系列产品中第三款，是公司目前较为高端的鉴赏级产品，符合公司 24 年发挥北京市场引领作用的战略方向。

生猪行业压力下降，公司猪肉业务减亏。

猪肉业务方面，公司紧抓猪肉产业链前端的“种猪繁育销售”和产业链后端的“精深加工”与“熟食”，提升猪肉板块经营效益。24H1 生猪行业景气度有所提升，公司通过降本增效，猪肉板块相比去年同期减亏。

盈利预测与投资建议

公司作为大众酒龙头，白酒业务表现稳定，猪肉业务减亏，此前持续拖累公司盈利表现的地产业务现已不再纳入公司合并报表范围。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.79/6.18/8.48 亿元，维持前值，维持买入评级。

风险提示

金标铺货不及预期，白牛二和金标动销不及预期，估值溢价风险等。

团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人: 李妍冰(S0210123060028)
lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、轻装上阵聚焦主业，高档酒表现亮眼——2024.04.30
- 2、顺鑫农业 (000860.SZ): 大众酒升级势不可挡，龙头牛栏山目标坚定静待花开——2024.02.26

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,678	10,593	11,109	12,103	13,553
增长率	-21%	-9%	5%	9%	12%
净利润(百万元)	-673	-296	479	618	848
增长率	-758%	56%	262%	29%	37%
EPS(元/股)	-0.91	-0.40	0.65	0.83	1.14
市盈率(P/E)	-19.2	-43.7	27.0	20.9	15.2
市净率(P/B)	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,271	7,161	7,801	8,736
应收票据及账款	142	224	244	273
预付账款	37	59	64	71
存货	2,194	2,155	2,332	2,574
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	463	486	530	593
流动资产合计	10,107	10,086	10,971	12,246
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,275	2,970	2,692	2,441
在建工程	50	76	100	121
无形资产	787	751	733	736
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	1,148	1,141	1,137	1,135
非流动资产合计	5,260	4,938	4,663	4,434
资产合计	15,367	15,023	15,634	16,680
短期借款	2,564	1,134	620	300
应付票据及账款	907	1,055	1,149	1,277
预收款项	11	32	35	39
合同负债	2,198	2,634	3,026	3,388
其他应付款	76	76	76	76
其他流动负债	1,538	1,552	1,583	1,626
流动负债合计	7,295	6,482	6,488	6,705
长期借款	1,235	1,235	1,235	1,235
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	35	35	35	35
非流动负债合计	1,270	1,270	1,270	1,270
负债合计	8,565	7,753	7,758	7,975
归属母公司所有者权益	6,783	7,262	7,880	8,727
少数股东权益	19	9	-4	-22
所有者权益合计	6,802	7,271	7,876	8,706
负债和股东权益	15,367	15,023	15,634	16,680

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-738	1,461	1,273	1,366
现金收益	565	933	1,000	1,172
存货影响	3,566	39	-176	-242
经营性应收影响	-119	-174	-95	-106
经营性应付影响	-800	168	97	132
其他影响	-3,950	496	448	410
投资活动现金流	1,709	-63	-78	-96
资本支出	-573	-72	-83	-100
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	2,282	9	5	4
融资活动现金流	-2,132	-1,508	-554	-336
借款增加	-1,891	-1,431	-514	-320
股利及利息支付	-207	-148	-109	-93
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-34	71	69	77

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,593	11,109	12,103	13,553
营业成本	7,224	7,096	7,677	8,474
税金及附加	1,145	1,145	1,248	1,397
销售费用	1,205	1,231	1,329	1,474
管理费用	856	876	954	1,070
研发费用	31	32	35	39
财务费用	173	77	40	16
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	173	70	70	70
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	289	2	2	2
其他收益	0	0	0	0
营业利润	420	724	893	1,155
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	418	721	890	1,152
所得税	371	252	285	322
净利润	47	469	605	830
少数股东损益	-3	-10	-13	-18
归属母公司净利润	50	479	618	848
EPS (按最新股本摊薄)	-0.40	0.65	0.83	1.14

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-9.3%	4.9%	8.9%	12.0%
EBIT 增长率	-44.6%	35.1%	16.5%	25.6%
归母公司净利润增长率	56.1%	262.0%	29.0%	37.2%
获利能力				
毛利率	31.8%	36.1%	36.6%	37.5%
净利率	0.4%	4.2%	5.0%	6.1%
ROE	0.7%	6.6%	7.8%	9.7%
ROIC	5.6%	8.4%	9.6%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	55.7%	51.6%	49.6%	47.8%
流动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	1	1	1	1
存货周转天数	198	110	105	104
每股指标 (元)				
每股收益	-0.40	0.65	0.83	1.14
每股经营现金流	-0.99	1.97	1.72	1.84
每股净资产	9.14	9.79	10.62	11.77
估值比率				
P/E	-44	27	21	15
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	591	53	28	22

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn