

白酒

顺鑫农业 (000860.SZ)

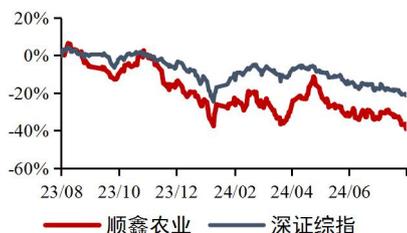
增持-A(维持)

白酒业务保持稳定，盈利水平扭亏为盈

2024年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月27日

收盘价(元):	14.99
年内最高/最低(元):	26.78/14.90
流通A股/总股本(亿股):	7.42/7.42
流通A股市值(亿元):	111.19
总市值(亿元):	111.19

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.57
摊薄每股收益(元):	0.57
每股净资产(元):	9.74
净资产收益率(%):	5.89

资料来源：最闻

分析师：

周蓉

执业登记编码：S0760522080001

邮箱：zhourongl@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**公司发布2024年半年报，24H1公司实现营业收入56.87亿元，同比减少8.45%。实现归母净利润4.23亿元，同比扭亏为盈；24Q2公司实现营业收入16.30亿元，同比减少23.26%，实现归母净利润-0.28亿元，上年同期为-4.09亿元，同比大幅减亏。

事件点评

➢ **白酒业务保持稳定，上半年业绩扭亏为盈。**公司上半年实现营业收入56.87亿元，同比减少8.45%。其中，白酒业务实现收入46.98亿元，同比增长3.17%。其中高/中/低档酒分别实现营收6.03/6.38/34.56亿元，同比+5.94%/-7.29%/+4.87%，消费弱复苏下餐饮相关消费表现疲软，中档酒收入增速有所承压；同时上半年百年牛栏山等高档酒表现较好。另公司屠宰业务实现收入7.86亿元，同比减少36.64%，种畜养殖业务实现收入1.04亿元，同比减少1.88%。从收入规模来看，白酒和猪肉业务仍是公司主要的两个业务板块，24H1白酒收入占总营业收入82.61%，同比+9.3pcts。在去年房地产业务去化后，公司轻装上阵。上半年白酒业务保持稳定增长，公司不断推出营销创新，稳定市场基础；上半年在猪价有所回升&公司持续降本增效、优化经营的共同作用下，猪肉业务同比减亏。总体来看，公司主营业务进一步聚焦，长期增长逻辑重新回归消费品主线。

➢ **地产业务剥离&猪价回暖，盈利能力同比改善。**公司2024H1毛利率36.26%，同比+4.10pcts。其中24Q2毛利率34.04%，同比+12.59pcts。公司24H1销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为8.03%/6.29%/0.65%，同比-1.42/-0.04/-0.81pcts。公司24H1/24Q2净利率分别为7.43%/-1.72%，同比+8.73/+17.53pcts。公司上半年盈利扭亏为盈，主要归因于：1)上半年白酒业务在产品提价助力下，预计整体净利率有所提升，但24Q2外部需求转弱金标销量增速放缓，对净利率水平有所影响；2)上半年猪价有所回暖，同比有所改善；3)房地产业务剥离。综合之下，公司盈利能力同比改善。

➢ **白酒主业逐步回升，环比改善值得期待。**公司产品体系坚定升级路径，白酒主业营收增长有望逐步回升。今年4月起，公司通过“金标牛烟火气餐厅榜”第二季系列活动，深化其与餐饮端的连接与合作，继续强化牛栏山品“民酒”品牌根基，加大对金标陈酿的市场营销。公司坚持以白牛二和金标陈酿为核心的光瓶酒“双轮驱动”，加之房地产业务去化助力其盈利改善，底部向上空间可期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



**投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 108.64/119.15/130.69 亿元，同比+2.6%/+9.7%/+9.7%，实现归母公司净利润 5.10/6.41/7.79 亿元，EPS 分别为 0.69/0.86/1.05 元，当前股价对应 PE 为 23/18/15 倍，维持“增持-A”投资评级。

**风险提示：**宏观经济恢复不及预期，影响白酒整体动销；光瓶酒行业竞争加剧，战略单品铺市及动销不达预期；产品升级不达预期；食品安全问题等。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,678	10,593	10,864	11,915	13,069
YoY(%)	-21.5	-9.3	2.6	9.7	9.7
净利润(百万元)	-673	-296	510	641	779
YoY(%)	-758.1	56.1	272.6	25.7	21.5
毛利率(%)	31.7	31.8	37.1	38.0	38.8
EPS(摊薄/元)	-0.91	-0.40	0.69	0.86	1.05
ROE(%)	-9.7	-4.4	7.0	8.1	9.0
P/E(倍)	-17.2	-39.2	22.7	18.1	14.9
P/B(倍)	1.6	1.7	1.6	1.5	1.3
净利率(%)	-5.8	-2.8	4.7	5.4	6.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	15184	10107	11523	10398	12915
现金	8567	7271	5456	6917	6119
应收票据及应收账款	168	142	175	173	209
预付账款	66	37	68	48	80
存货	5760	2194	5335	2793	6016
其他流动资产	625	463	488	467	492
<b>非流动资产</b>	5071	5260	5095	5114	5139
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3114	3296	3135	3152	3184
无形资产	682	787	772	761	754
其他非流动资产	1275	1177	1188	1201	1201
<b>资产总计</b>	20256	15367	16618	15512	18054
<b>流动负债</b>	10345	7295	8508	7181	9266
短期借款	2495	2564	2564	2564	2564
应付票据及应付账款	1637	907	1501	1099	1719
其他流动负债	6213	3823	4442	3517	4982
<b>非流动负债</b>	2826	1270	792	366	36
长期借款	2810	1235	757	330	1
其他非流动负债	16	35	35	35	35
<b>负债合计</b>	13170	8565	9300	7547	9302
少数股东权益	7	19	25	31	39
股本	742	742	742	742	742
资本公积	2627	2627	2627	2627	2627
留存收益	3739	3444	3959	4607	5394
归属母公司股东权益	7078	6783	7293	7934	8713
<b>负债和股东权益</b>	20256	15367	16618	15512	18054

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1450	-738	-293	2346	10
净利润	-689	-299	515	648	787
折旧摊销	312	345	274	279	300
财务费用	160	173	156	161	156
投资损失	-2	-289	-2	-2	-2
营运资金变动	919	-1009	-336	459	269
其他经营现金流	749	340	300	800	500
<b>投资活动现金流</b>	-160	1709	-107	-297	-324
<b>筹资活动现金流</b>	-422	-2132	-1414	-588	-485
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.91	-0.40	0.69	0.86	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	-1.00	0.11	3.16	3.01
每股净资产(最新摊薄)	9.54	9.14	9.83	10.70	11.75

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11678	10593	10864	11915	13069
营业成本	7972	7224	6838	7382	8001
营业税金及附加	1363	1145	1162	1275	1398
营业费用	1024	1205	945	1037	1137
管理费用	859	856	760	834	915
研发费用	33	31	31	34	38
财务费用	160	173	156	161	156
资产减值损失	-642	-173	-177	-194	-213
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	289	2	2	2
<b>营业利润</b>	-374	75	795	999	1213
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	-377	73	793	997	1211
所得税	312	371	278	349	424
<b>税后利润</b>	-689	-299	515	648	787
少数股东损益	-16	-3	5	7	8
<b>归属母公司净利润</b>	-673	-296	510	641	779
EBITDA	14	436	1065	1264	1477

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-21.5	-9.3	2.6	9.7	9.7
营业利润(%)	-166.4	120.0	961.7	25.6	21.5
归属于母公司净利润(%)	-758.1	56.1	272.6	25.7	21.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.7	31.8	37.1	38.0	38.8
净利率(%)	-5.8	-2.8	4.7	5.4	6.0
ROE(%)	-9.7	-4.4	7.0	8.1	9.0
ROIC(%)	-3.9	-3.2	4.7	5.8	6.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.0	55.7	56.0	48.7	51.5
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.8	1.0	0.7	1.0	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	38.6	68.5	68.5	68.5	68.5
应付账款周转率	5.6	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>估值比率</b>					
P/E	-17.2	-39.2	22.7	18.1	14.9
P/B	1.6	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	674.4	21.1	9.2	6.2	5.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

