

评级：买入（维持）

市场价格：8.25 元

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

电话：021-20315138

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师：王佳博

执业证书编号：S0740523010002

电话：021-20315125

Email: wangjb@zts.com.cn

分析师：严瑾

执业证书编号：S0740523010001

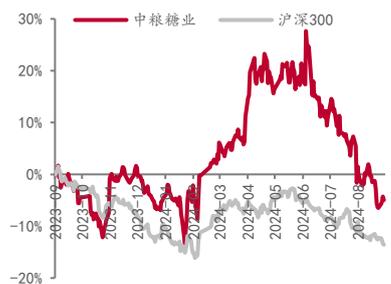
电话：021-20315125

Email: yanjin@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,139
流通股本(百万股)	2,139
市价(元)	8.25
市值(百万元)	17,645
流通市值(百万元)	17,645

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、中粮糖业：涨声响起，估值起舞

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,439	33,114	33,419	36,032	39,914
增长率 yoy%	5%	25%	0.9%	7.8%	10.8%
净利润(百万元)	744	2,073	1,709	2,336	3,476
增长率 yoy%	43%	179%	-18%	37%	49%
每股收益(元)	0.35	0.97	0.80	1.09	1.63
每股现金流量	-0.03	0.41	1.49	1.12	1.69
净资产收益率	7%	18%	13%	15%	19%
P/E	23.7	8.5	10.3	7.6	5.1
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0

备注：股价选取 2024 年 08 月 30 日收盘价

投资要点

- 事件：公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年营收 149.56 亿元，同比+17.52%，归母净利润 8.63 亿元，同比+12.22%；其中 Q2 营收 71.45 亿元，同比-9.9%，归母净利润 4.22 亿元，同比-14.64%。
- 《2024 年中期利润分配方案》显示，以 2024 年 6 月 30 日公司总股本 2,138,848,228 股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 2 元（含税），共计拟派发现金红利人民币 427,769,645.60 元，占公司 2024 年半年度合并报表中归属于上市公司普通股股东净利润的 49.60%。这是连续第二年半年度分红。
- 2024 上半年 ROE7.94%刷新 10 年新高，净利率 5.86%处于近 10 年次高水平，期间费用率 3.34%处于近 10 年最低水平。
- 食糖、番茄价格下行但 2024H1 业绩增长，充分体现了公司商情研判及套期保值的优秀能力。中粮漳州 35 万吨原糖加工项目已实现投产，公司精炼糖总产能提升至 235 万吨，受益于进口利润逐步恢复，有望 Q4 贡献利润。
- 半年报重新定义贸易糖分项——根据商情研判和贸易机会在国内市场买卖的食糖。公司通过期现结合的方式，精准捕捉糖价趋势行情，有力地保障了国内食糖供应。贸易糖业务精准描述有利于投资者准确理解公司业务。
- 受需求不振供给增加影响，农产品陷入群体低迷，食糖、番茄长期基本面良好但未能独善其身，Q2 业绩阶段性下行，当前估值反映市场对业绩（随食糖期货、番茄价格下跌）下滑预期以及分红稳定性担忧。
- 我们认为公司被显著低估，一方面食糖、番茄业务全产业链特征以及公司产品的差异性优势让公司面对需求低迷，景气度下行环境，依然保持业绩韧性；另一方面连续半年度分红打消市场对分红稳定性的担忧。
- 投资建议：2018-2022 年糖价处于底部期间，公司隐含 PE 估值在 15-20 倍。当前食糖远月期货贴水广西现货 10%且低于国内绝大多数糖厂成本，确认处于新一轮周期底部。作为双行业龙头，公司依赖充足资金储备、差异性产品以及优秀的风险管理能力，有望在阶段性行业困境下寻求新突破，我们预计 2024-2026 年营业收入为 334.2/360.3/399.1 亿元；归母净利润为 17.09/23.36/34.76 亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示：国内外糖价下跌限制自产糖利润释放，进口利润恢复不及预期，番茄市场拓展遇瓶颈，历史规律失效，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时等风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。