

顺鑫农业 (000860.SZ)

买入 (维持评级)

白酒基本盘稳字为先，猪肉业务持续减亏

投资要点:

事件:

公司发布2024年三季度报告，前三季度公司实现营业收入73.17亿元，同比下降16.92%；实现归母净利润3.82亿元，同比增长230.72%；实现扣非净利润3.82亿元，同比增长230.64%。其中，24Q3公司实现营收16.30亿元，同比下降37.20%；实现归母净利润-0.41亿元，去年同期为-2.11亿元，减亏明显。

费用及税金对短期利润造成一定影响，整体盈利水平持续提升

2024Q3公司毛利率在去年的相对低基数下，同比提升13.45pct至36.26%。公司第一和第四季度旺季毛利率一般会较高，由于25年春节较早，今年Q4渠道提前备货，故预计Q4毛利率环比会有较大提升。费用端，2024Q3销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为14.17%/12.70%/0.49%/-1.96%，分别同比+2.46pct/+3.61pct/-0.18pct/-3.66pct，期间费用率整体同比+2.59pct。此外，24Q3税金及附加的营收占比为11.35%，同比提升4.45pct，对短期利润也造成了一定影响。净利率方面，24Q3公司实现净利率-2.52%，去年同期为-8.13%，同比+5.61pct。

前三季度销售回款同比-9.58%，Q3销售回款同比较Q2收窄

现金流方面，公司2024Q1-Q3销售回款61.85亿元，同比下滑9.58%；经营活动现金流净额-9.08亿元，去年同期为-20.14亿元。2024Q3公司销售回款为19.79亿元，同比下滑21.12%；经营活动现金流净额为1.10亿元，去年同期为1.92亿元。截至2024Q3，公司合同负债为6.6亿元。

大众光瓶酒赛道景气度相对较高，牛栏山消费者培育持续推进

白酒业务方面，公司市场基本盘稳定，前三季度营收与去年同期持平。公司持续进行消费者培育，自2023年7月在北京首站启动以来，“金标牛烟火气餐厅榜”已相继走进13个城市，金标曝光率持续提升，未来销量转化可期。猪肉业务方面，六月以来国内猪价经过持续磨底后迎来上行，公司屠宰板块调整生产节奏，确保北京市场供应稳定，同时改善产品结构，提高分割品毛利率，前三季度公司猪肉业务盈利状况改善明显。

盈利预测与投资建议

公司去年年底剥离地产业务，聚焦主业，今年一季度公司开门红表现较好，二三季度在消费环境压力下收入有所承压，但依然按照稳白酒、猪肉减亏的方针前进。我们预计公司2024-2026年归母净利润为3.63/5.35/6.39亿元（前值为5.06/7.08/8.56亿元），维持买入评级。

风险提示

金标陈酿铺货不及预期，白酒动销不及预期、白酒行业竞争加剧等。

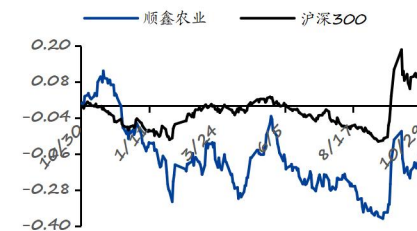
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,678	10,593	9,046	9,456	10,248
增长率	-21%	-9%	-15%	5%	8%
净利润(百万元)	-673	-296	363	525	639
增长率	-758%	56%	223%	45%	22%
EPS(元/股)	-0.91	-0.40	0.49	0.71	0.86
市盈率(P/E)	-19.9	-45.3	36.9	25.5	21.0
市净率(P/B)	1.9	2.0	1.9	1.7	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-29
收盘价:	18.06元
总股本/流通股本(百万股)	741.77/741.77
流通A股市值(百万元)	13,396.31
每股净资产(元)	9.66
资产负债率(%)	48.96
一年内最高/最低价(元)	25.84/13.90

一年内股价相对走势



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、稳白酒，猪肉减亏，盈利能力提升——2024.09.02
- 2、半年度业绩预告点评：稳市场，强基础，24H1扭亏为盈——2024.07.14
- 3、轻装上阵聚焦主业，高档酒表现亮眼——2024.04.30



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,271	5,831	6,647	7,610	营业收入	10,593	9,046	9,456	10,248
应收票据及账款	142	183	191	207	营业成本	7,224	5,980	6,124	6,562
预付账款	37	50	51	55	税金及附加	1,145	933	975	1,057
存货	2,194	1,816	1,860	1,993	销售费用	1,205	877	908	974
合同资产	0	0	0	0	管理费用	856	724	738	800
其他流动资产	463	396	414	448	研发费用	31	28	29	32
流动资产合计	10,107	8,275	9,162	10,313	财务费用	173	64	21	9
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	3,275	2,970	2,692	2,441	资产减值损失	173	50	50	50
在建工程	50	76	100	121	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	787	751	733	736	投资收益	289	6	6	6
商誉	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	1,148	1,141	1,137	1,135	营业利润	420	496	717	871
非流动资产合计	5,260	4,938	4,663	4,434	营业外收入	0	0	0	1
资产合计	15,367	13,213	13,825	14,747	营业外支出	2	3	3	3
短期借款	2,564	157	0	0	利润总额	418	493	714	869
应付票据及账款	907	889	917	989	所得税	371	138	200	243
预收款项	11	26	27	29	净利润	47	355	514	626
合同负债	2,198	2,145	2,364	2,562	少数股东损益	-3	-8	-11	-13
其他应付款	76	76	76	76	归属母公司净利润	50	363	525	639
其他流动负债	1,538	1,493	1,501	1,524	EPS (按最新股本摊薄)	-0.40	0.49	0.71	0.86
流动负债合计	7,295	4,786	4,884	5,179					
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	6,056	6,154	6,450					
归属母公司所有者权益	6,783	7,146	7,671	8,310					
少数股东权益	19	12	0	-13					
所有者权益合计	6,802	7,157	7,671	8,297					
负债和股东权益	15,367	13,213	13,825	14,747					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-738	1,091	1,068	1,064
现金收益	565	807	890	961
存货影响	3,566	378	-44	-133
经营性应收影响	-119	-103	-59	-70
经营性应付影响	-800	-4	29	74
其他影响	-3,950	14	253	231
投资活动现金流	1,709	-59	-74	-92
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	13	9	8
融资活动现金流	-2,132	-2,472	-178	-9
借款增加	-1,891	-2,407	-157	0
股利及利息支付	-207	-129	-77	-74
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-34	64	56	65

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-9.3%	-14.6%	4.5%	8.4%
EBIT 增长率	-44.6%	-5.7%	31.8%	19.4%
归母公司净利润增长率	56.1%	222.7%	44.8%	21.6%
获利能力				
毛利率	31.8%	33.9%	35.2%	36.0%
净利率	0.4%	3.9%	5.4%	6.1%
ROE	0.7%	5.1%	6.9%	7.7%
ROIC	5.6%	6.6%	8.3%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	55.7%	45.8%	44.5%	43.7%
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	1	1	1	1
存货周转天数	198	121	108	106
每股指标 (元)				
每股收益	-0.40	0.49	0.71	0.86
每股经营现金流	-0.99	1.47	1.44	1.43
每股净资产	9.14	9.63	10.34	11.20
估值比率				
P/E	-45	37	25	21
P/B	2	2	2	2
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