

顺鑫农业(000860)

报告日期: 2024 年 11 月 03 日

盈利能力改善，渠道持续扩张

——顺鑫农业 2024 年三季度业绩点评

投资要点

□ 24 前三季度/Q3 公司实现营收 73.17 亿元(同比-17%)/ 16.30 亿元(-37%); 归母净利润 3.82 亿元 (去年同期为-2.92 亿元) / -0.41 亿元 (去年同期-2.11 亿元)。

□ 作为低端白酒行业龙头，公司卡位品类及品牌优势，打造光瓶酒“双轮驱动”战略，推进产品结构优化升级，同时，拓宽营销渠道，加强全国终端网点建设。公司剥离地产业务后亏损幅度明显收窄，业绩有望逐步优化。

□ 白酒基本盘相对稳定，猪肉短期或依旧亏损

- 1) 白酒业务我们预计前三季度仍有小幅增长。短期增长压力主要来源于：① 光瓶酒核心消费群体农民工数量的减少；② 餐饮需求修复不及预期；③ 高端品牌下沉使行业竞争加剧。
- 2) 猪肉业务我们预计短期依然亏损。9 月以来全国猪肉价格呈现下降走势。预计四季度消费旺季需求有望转好，年底盈利水平或环比回升。我们看好后续调整猪肉结构（加大上游种猪养殖和下游肉制品比例），减少猪周期拖累。

□ 毛净利率有所提升，对经销商扶持力度加强

- 3) 前三季度/Q3 销售收现 61.85 亿元 (-10%) / 19.79 亿元 (-21%); Q3 合同负债 6.60 亿元，相比 23 年末减少 15.38 亿元，因合同履约完成，预收贷款结转为收入。应收票据及账款 4.03 亿元 (+298%) 对经销商扶持力度增加。
- 4) 24Q3 销售毛利率 36.25%(+13pct)，我们预计金标陈酿带动产品结构升级+公司年初对牛栏山陈酿进行了提价。24Q3 营业税金及附加费率 11.35% (+4pct)，销售费率 14.17% (+2pct)，管理费率 12.69% (+4pct)；24Q3 净利率-2.25% (+6pct)。公司拓宽营销渠道，加大费用投放力度。

□ 推进产品结构升级，探索营销新路径

公司持续打造光瓶酒“双轮驱动”战略，推进产品结构升级。稳定陈酿塔基产品基本盘，确保陈酿销售稳定，强化重点市场精准营销，提升产品开瓶率。公司重点推广价格高于白牛二的“金标陈酿”，“金标牛烟火气餐厅榜”已成功开展两季，全渠道多场景宣发全面为餐厅引流造势。

□ 盈利预测及估值：因公司新品仍在培育过程中，且受猪周期影响，业绩存在波动。故下调 2024-2026 年收入增速至-15%/6%/6%；下调归母净利润至 3.06 /5.13/5.97 亿元，对应 EPS 为 0.41/0.69 /0.80 元（前值为 0.67/0.86/1.08 元）。考虑到光瓶酒业务短期增长承压，下调至增持评级。

□ 催化剂：金标新品动销超预期；市场开拓超预期；猪肉业务盈利改善。

□ 风险提示：消费恢复不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10593	9050	9550	10115
(+/-) (%)	-9.30%	-14.56%	5.53%	5.91%
归母净利润	-296	306	513	597
(+/-) (%)	/	/	67.71%	16.29%
每股收益(元)	-0.40	0.41	0.69	0.80
P/E	-	43.41	25.88	22.26

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(下调)

分析师：杨骥
执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师：张家楨
执业证书号：S1230523080001
zhangjiashen@stocke.com.cn

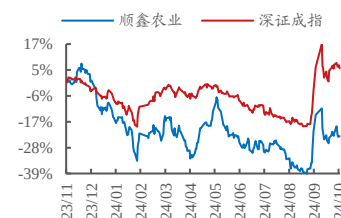
分析师：满静雅
执业证书号：S1230524100004
manjingya@stocke.com.cn

分析师：潘俊汝
执业证书号：S1230524010001
panjunru@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.90
总市值(百万元)	13,277.63
总股本(百万股)	741.77

股票走势图



相关报告

- 1 《Q2 利润符合预告，白酒企稳猪肉改善》 2024.09.03
- 2 《聚焦白酒+猪肉主业，盈利能力显著改善》 2024.05.08
- 3 《坚定推进地产剥离，看好后续利润弹性》 2023.11.20

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10107	11471	12050	12367
现金	7271	7954	8456	9057
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	142	172	149	162
其它应收款	6	14	15	12
预付账款	37	45	41	41
存货	2194	2774	2868	2598
其他	457	513	521	497
非流动资产	5260	5131	5063	5032
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3275	3189	3166	3103
无形资产	787	788	801	834
在建工程	50	40	32	26
其他	1148	1115	1064	1070
资产总计	15367	16602	17114	17400
流动负债	7295	8229	8217	7888
短期借款	2564	2646	2569	2593
应付款项	907	679	702	736
预收账款	11	10	10	11
其他	3812	4894	4936	4549
非流动负债	1270	1259	1260	1263
长期借款	1235	1235	1235	1235
其他	35	24	25	28
负债合计	8565	9488	9477	9152
少数股东权益	19	25	35	50
归属母公司股东权	6783	7089	7602	8198
负债和股东权益	15367	16602	17114	17400

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(738)	579	1014	1010
净利润	(299)	312	523	611
折旧摊销	345	258	267	278
财务费用	173	148	133	123
投资损失	(289)	(4)	(5)	(3)
营运资金变动	(2518)	482	134	(283)
其它	1849	(616)	(39)	284
投资活动现金流	1709	(99)	(250)	(254)
资本支出	(124)	(111)	(188)	(160)
长期投资	(102)	57	(4)	(16)
其他	1935	(45)	(58)	(78)
筹资活动现金流	(2132)	203	(261)	(155)
短期借款	69	82	(78)	25
长期借款	(1075)	0	0	0
其他	(1127)	121	(184)	(179)
现金净增加额	(1161)	683	503	601

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10593	9050	9550	10115
营业成本	7224	5402	5589	5859
营业税金及附加	1145	950	1003	1062
营业费用	1205	1357	1337	1416
管理费用	856	751	764	809
研发费用	31	27	29	30
财务费用	173	148	133	123
资产减值损失	173	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	289	4	5	3
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	75	418	700	817
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	73	415	698	815
所得税	371	104	174	204
净利润	(299)	312	523	611
少数股东损益	(3)	6	10	15
归属母公司净利润	(296)	306	513	597
EBITDA	511	820	1098	1216
EPS (最新摊薄)	(0.40)	0.41	0.69	0.80

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-9.30%	-14.56%	5.53%	5.91%
营业利润	/	457.52%	67.67%	16.71%
归属母公司净利润	/	/	67.71%	16.29%
获利能力				
毛利率	31.80%	40.30%	41.47%	42.07%
净利率	-2.82%	3.44%	5.48%	6.04%
ROE	-4.26%	4.40%	6.96%	7.51%
ROIC	-5.86%	3.43%	4.92%	5.31%
偿债能力				
资产负债率	55.74%	57.15%	55.38%	52.60%
净负债比率	56.36%	54.57%	53.28%	54.83%
流动比率	138.55%	139.39%	146.66%	156.78%
速动比率	108.47%	105.69%	111.75%	123.84%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.57	0.57	0.59
应收账款周转率	355.30	300.26	403.34	371.87
应付账款周转率	5.68	6.81	8.10	8.15
每股指标(元)				
每股收益	-0.40	0.41	0.69	0.80
每股经营现金	-1.00	0.78	1.37	1.36
每股净资产	9.14	9.56	10.25	11.05
估值比率				
P/E	-	43.41	25.88	22.26
P/B	1.96	1.87	1.75	1.62
EV/EBITDA	26.23	12.87	9.04	7.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10 % 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>