

公司研究 | 点评报告 | 恒顺醋业 (600305.SH)

恒顺醋业 2024 年三季度报点评：收入环比提速， 盈利能力边际修复

报告要点

恒顺醋业公布 2024 年三季度报。公司 2024Q1-3 营业总收入 15.31 亿元 (同比-6.51%)；归母净利润 1.2 亿元 (同比-13.08%)，扣非净利润 1.06 亿元 (同比-19.72%)。公司 2024Q3 营业总收入 5.27 亿元 (同比+5.64%)；归母净利润 2645.45 万元 (同比+79.99%)，扣非净利润 2418.4 万元 (同比+75.35%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



陈硕昶

SAC: S0490524020002

恒顺醋业 (600305.SH)

2024-11-11

恒顺醋业 2024 年三季度报点评：收入环比提速，盈利能力边际修复

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

恒顺醋业公布 2024 年三季度报。公司 2024Q1-3 营业总收入 15.31 亿元 (同比-6.51%)；归母净利润 1.2 亿元 (同比-13.08%)，扣非净利润 1.06 亿元 (同比-19.72%)。公司 2024Q3 营业总收入 5.27 亿元 (同比+5.64%)；归母净利润 2645.45 万元 (同比+79.99%)，扣非净利润 2418.4 万元 (同比+75.35%)。

事件评论

- 食醋需求仍承压，其他产品多实现正增长，核心市场恢复更快。**分产品看营收：2024 年 Q1-3 醋系列 9.76 亿元 (同比-5.19%)，单 2024Q3 (同比-0.3%)；酒系列 2.63 亿元 (同比+2.18%)，单 2024Q3 (同比+0.23%)；酱系列 1.36 亿元 (同比-10.13%)，单 2024Q3 (同比+26.11%)；其他 1.23 亿元 (同比-30.9%)，单 2024Q3 (同比+23.29%)。分战区看营收：北部战区 1.25 亿元 (同比-15.52%)，单 2024Q3 (同比-12.98%)；东部战区 3.97 亿元 (同比-6.44%)，单 2024Q3 (同比+6.19%)；苏北战区 1.86 亿元 (同比-8.88%)，单 2024Q3 (同比+25.71%)；苏南战区 4.39 亿元 (同比-5.52%)，单 2024Q3 (同比+12.38%)；西南战区 1.99 亿元 (同比-3.91%)，单 2024Q3 (同比-16.78%)；中部战区 1.53 亿元 (同比-9.46%)，单 2024Q3 (同比+2.06%)。经历了 2024Q1~2024Q2 的核心人员调整后，业务整顿告一段落，核心产品食醋仍面临增长压力，2024Q3 降幅控制在接近持平，其他产品多实现了正增长。从区域上看，核心战区 (省内及华东) 的改善力度相对更大。
- 毛利率基数较低，2024Q3 盈利大幅改善，费用投放加码。**公司 2024Q1-3 归母净利率同比下滑 0.59pct 至 7.85%。其中毛利率同比+3.42pct 至 36.22%，期间费用率同比+4.94pct 至 26.92%，其中细项变动：销售费用率 (同比+3.63pct)、管理费用率 (同比+0.57pct)、研发费用率 (同比+0.73pct)、财务费用率 (同比+0.01pct)、税金及附加 (同比+0.23pct)。单看 2024Q3，公司的归母净利率同比提升 2.07pct 至 5.02%，其中毛利率同比+9.47pct 至 35.61%，期间费用率同比+7.12pct 至 28.72%，其中细项变动：销售费用率 (同比+6.04pct)、管理费用率 (同比-0.04pct)、研发费用率 (同比+0.89pct)、财务费用率 (同比+0.23pct)、税金及附加 (同比+0.33pct)。毛利率同比提升较多主要系 2023Q3 直接促销大幅增加 (竞争加剧及公司主动出清长尾 SKU)，致毛利率异常下降，环比看 2024Q3 的毛利率亦同比提升了 3.15pct，成本改善叠加促销回归稳态，持续改善可期；与此同时 2024Q3 的营销费用增加较多，预计也系行业竞争焦灼，公司增加的市场推广费较多以支撑收入回归增长。
- 新增产能进入试生产，中长期经营改善可期。**公司历经经营调整变革，坚定落实国企改革深化提升，加强产品规划聚焦“醋、酒、酱”三大品类同步发展，聚焦优势资源对准产品、对准规格、对准渠道，加快市场的全国化布局。在三季度，公司募集资金投资项目“10 万吨黄酒、料酒建设项目 (扩建)”、“云阳公司年产 10 万吨调味品智能化生产项目 (首期工程)”已建设完成，进入试投产阶段。预计公司 2024/2025 归母净利润分别为 1.33/2.04 亿元，EPS 分别为 0.12/0.18 元，对应 PE 分别为 70/45 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、需求恢复较慢风险；2、行业竞争进一步加剧风险；3、消费者消费习惯发生改变风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.35
总股本(万股)	110,894
流通A股/B股(万股)	110,303/0
每股净资产(元)	3.00
近12月最高/最低价(元)	9.74/6.59

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《恒顺醋业 2024 年中报点评：聚焦主品“醋酒酱”，短期促销费用提升》2024-09-08
- 《恒顺醋业发布限制性股票激励计划暨员工持股计划点评：百年老店，恒顺众生》2024-06-27
- 《恒顺醋业 2023 年报及 2024 一季报点评：短期需求承压，静待改善》2024-05-16



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。