

强化区域布局, 打造全国一张网

核心观点

公司在国内农贸流通领域市占率处于首位, 且全国 20 多个城市布局 35 个农贸市场, 是目前唯一具有布局“全国一张网”的企业。公司在广东、广西、湖南、四川、天津、上海等地的布局优势不断巩固, 新的服务业务也将发挥多市场布局的优势并强化客户粘性, 资本开支周期结束后将进入业绩兑现期, 农批市场资产的高度业绩确定性将得到市场的充分认可。

事件

2024 年全年公司实现营业收入 56.28 亿元, 同比增长 2.51%, 其中第四季度实现营业收入 18.98 亿元, 同比增长 31.92%。

2024 年全年公司实现归属股东净利润 3.84 亿元, 同比增长-14.43%; 扣非净利润 2.91 亿元, 同比增长-6.74%。其中, 2024 年第四季度归属股东净利润 0.71 亿元, 同比增长-54.85%; 扣非净利润 0.40 亿元, 同比增长-27.78%。

2025 年一季度公司实现营业收入 15.41 亿元, 同比增长 46.77%; 实现归属股东净利润 0.74 亿元, 同比增长-9.80%; 扣非净利润 0.63 亿元, 同比增长-8.28%。

简评

行业集中度提升, 公司持续巩固区域地位

伴随城市化发展, 农批市场从产地向销地转型, 且集中度不断提升, 成交额亿元以上的农产品市场数量从 2013 年的 1,019 个减少至 2023 年的 728 个, 功能也从房东转变为服务商。公司战略规划巩固农批市场“全国一张网”布局优势, 农产品流通战略枢纽多点落子: 1.成都市新津区投资的西南海吉星智慧产业园项目已完成收地并开工建设; 2.上海市浦东新区投资的上海海吉星惠南项目规划已完成收地并进行建设方案设计; 3.广州市南沙区投资的粤港澳大湾区食品农产品进出口中心项目正进行筹备工作。此外, 天津、长沙、广西等多地市场加快推进二期建设, 公司此次再融资也为此轮资本开支保驾护航, 一旦巩固全国网络, 公司旗下资产的经营现金流和运营效率将更上一层楼。

农产品 (000061.SZ)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期: 2025 年 04 月 30 日

当前股价: 6.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.01/5.94	-1.52/-2.63	7.46/1.05
12 月最高/最低价 (元)		7.95/4.79
总股本 (万股)		169,696.41
流通 A 股 (万股)		169,693.30
总市值 (亿元)		109.96
流通市值 (亿元)		109.96
近 3 月日均成交量 (万)		1755.63
主要股东		
深圳农业与食品投资控股集团有限公司		34.00%

股价表现



相关研究报告

24.04.18	【中信建投社服商贸】农产品(000061): 收入利润大幅增长, 强化成都长沙布局
23.11.22	【中信建投社服商贸】农产品(000061): 募资建设既有市场二期, 强化区域龙头地位
23.10.29	【中信建投社服商贸】农产品(000061): 公司收入利润恢复喜人, 农贸市场 REITs 有待推出

上下游拓展布局，强化服务属性。向上，公司已与全国约 40 万亩基地建立协议合作关系，基于市场需求指导农业种植，打造规模化、标准化、数字化、订单化种植基地，赋能伙伴商户降本增效。向下，公司旗下深农厨房业务已在北京、上海、天津、成都、南昌等全国大中城市成立 21 家分公司开展食材配送业务。公司延伸到农产品流通的产业链上下游将巩固其优势地位。

投资建议：考虑到公司本轮市场扩建项目将在明后年持续落成，且培育周期预计有所缩减，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.32、5.08、6.48 亿元，对应 PE 分别为 25、22、17 倍，维持“增持”评级。

图 1:公司财务数据及盈利预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,710.40	4,192.14	4,257.96	4,652.33	5,534.35	营业收入	5,490.14	5,628.09	6,660.65	7,797.07	9,045.94
现金	1,598.87	1,645.17	1,312.46	1,236.49	1,616.98	营业成本	3,941.13	4,126.51	5,069.04	5,935.26	6,849.17
应收票据及应收账款合计	271.27	365.83	358.58	419.76	486.99	营业税金及附加	81.13	60.82	73.27	85.77	99.51
其他应收款	654.90	704.43	914.58	1,070.62	1,242.11	销售费用	244.21	176.15	179.00	181.51	185.18
预付账款	84.06	307.09	253.42	296.65	344.17	管理费用	501.28	463.35	490.19	512.56	534.13
存货	903.04	965.85	1,138.80	1,300.88	1,463.66	研发费用	13.75	11.12	11.40	11.40	11.40
其他流动资产	198.27	203.77	280.13	327.92	380.45	财务费用	162.94	142.59	135.79	131.41	121.69
非流动资产	17,573.66	17,251.69	18,054.29	18,552.30	18,777.63	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,438.53	2,234.63	2,334.63	2,384.63	2,404.63	信用减值损失	16.93	-58.21	-33.30	-23.39	-18.09
固定资产	2,934.88	2,210.70	2,282.58	2,327.67	2,345.98	其他收益	81.38	61.63	60.00	30.00	10.00
无形资产	1,304.70	1,335.00	1,387.17	1,500.45	1,559.84	公允价值变动收益	0.00	-2.50	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	10,895.55	11,471.36	12,049.91	12,339.55	12,467.19	投资净收益	209.83	91.58	100.00	50.00	20.00
资产总计	21,284.06	21,443.83	22,312.25	23,204.63	24,311.98	资产处置收益	2.48	52.38	50.00	10.00	10.00
流动负债	8,670.36	9,707.49	10,245.73	10,714.50	11,226.82	营业利润	856.32	792.43	878.66	1,005.77	1,266.77
短期借款	4,809.68	5,248.94	5,048.94	4,848.94	4,648.94	营业外收入	19.85	21.30	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	1,573.64	1,432.63	1,567.11	1,753.60	1,929.80	营业外支出	70.76	7.12	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	2,287.04	3,025.91	3,629.67	4,111.95	4,648.07	利润总额	805.41	806.61	878.66	1,005.77	1,266.77
非流动负债	4,698.58	3,756.60	3,562.91	3,369.22	3,175.53	所得税	206.89	247.81	246.03	261.50	316.69
长期借款	2,039.14	1,549.51	1,355.82	1,162.14	968.45	净利润	598.52	558.80	632.64	744.27	950.08
其他非流动负债	2,659.44	2,207.09	2,207.09	2,207.09	2,207.09	少数股东损益	149.58	174.62	200.86	236.30	301.64
负债合计	13,368.94	13,464.09	13,808.64	14,083.72	14,402.35	归属母公司净利润	448.94	384.17	431.78	507.97	648.44
少数股东权益	1,802.49	1,668.40	1,869.25	2,105.55	2,407.19	EBITDA	1,567.98	1,519.35	1,611.85	1,790.17	2,083.13
股本	1,696.96	1,696.96	1,696.96	1,696.96	1,696.96	BPS (元)	0.26	0.23	0.25	0.30	0.38
资本公积	2,785.46	2,785.63	2,785.63	2,786.63	2,788.63	主要财务比率					
留存收益	1,630.20	1,828.75	2,151.76	2,531.76	3,016.85	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	6,112.63	6,311.35	6,634.36	7,015.36	7,502.44	成长能力					
负债和股东权益	21,284.06	21,443.83	22,312.25	23,204.63	24,311.98	营业收入 (%)	26.11	2.51	18.35	17.06	16.02
						营业利润 (%)	62.36	-7.46	10.88	14.47	25.95
						归属于母公司净利润 (%)	124.85	-14.43	12.39	17.64	27.65
						获利能力					
						毛利率 (%)	28.21	26.68	23.90	23.88	24.28
						净利率 (%)	8.18	6.83	6.48	6.51	7.17
						ROE (%)	7.34	6.09	6.51	7.24	8.64
						ROIC (%)	6.08	4.75	5.47	6.34	7.68
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	62.81	62.79	61.89	60.69	59.24
						净负债率 (%)	66.33	64.58	59.88	52.35	40.37
						流动比率	0.43	0.43	0.42	0.43	0.49
						速动比率	0.29	0.28	0.25	0.25	0.30
						营运能力					
						总资产周转率	0.26	0.26	0.30	0.34	0.37
						应收账款周转率	20.24	15.44	18.60	18.60	18.60
						应付账款周转率	2.50	3.09	3.32	3.48	3.65
						每股指标 (元)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.26	0.23	0.25	0.30	0.38
						每股经营现金流 (最新摊薄)	0.59	0.31	0.95	1.00	1.15
						每股净资产 (最新摊薄)	3.60	3.72	3.91	4.13	4.42
						估值比率					
						P/E	24.49	28.62	25.47	21.65	16.96
						P/B	1.80	1.74	1.66	1.57	1.47
						EV/EBITDA	11.33	12.03	10.87	9.74	8.14

数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

1. **行业竞争加剧风险。**首衡、新发地、万邦国际、中国农产品交易等公司也在拓展产业链，扩大农批市场覆盖范围，市场竞争可能加剧。
2. **市场配套服务开发不达预期。**目前公司部分市场配套服务相关控股公司仍处于亏损状态，部分公司正在进行业务调整升级，如果业务开发未达预期，可能无法转亏为盈，影响公司业绩。
3. **经营区域集中的风险。**公司目前 70% 以上收入来自广东和广西，如果华南地区经济环境、居民收入等发生重大不利变化，或区域农批市场竞争加剧，将对公司经营产生不利影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk