

中粮糖业 (600737.SH)
农产品加工

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 31 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 姚雪梅

执业证书编号: S0740522080005

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师: 王佳博

执业证书编号: S0740523010002

Email: wangjb01@zts.com.cn

分析师: 严瑾

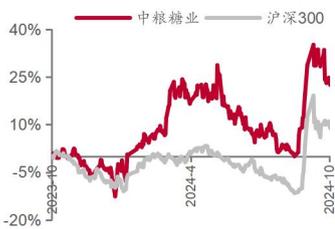
执业证书编号: S0740523010001

Email: yanjin@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,138.85
流通股本(百万股)	2,138.85
市价(元)	9.77
市值(百万元)	20,896.55
流通市值(百万元)	20,896.55

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《中粮糖业 24 年半年报点评: 产能投放提高市占, 持续分红回报股东》2024-09-01
- 《中粮糖业 23 年报及 24 年一季报点评: 高业绩兑现高分红, 长周期高景气延续》2024-04-30
- 《中粮糖业三季度报点评: 双引擎延续高景气, 业绩持续超预期》2023-11-04

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%	1%	8%	11%
归母净利润(百万元)	744	2,073	1,709	2,337	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	1.51	1.30	1.61
净资产收益率	7%	18%	14%	17%	20%
P/E	28.1	10.1	12.2	8.9	6.0
P/B	2.0	1.8	1.8	1.5	1.3

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 30 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **公司发布 2024 三季度报:** 公司前三季度营收 227.13 亿元, 同比-4.86%; 归母净利润 11.62 亿元, 同比-19.33%。Q3 单季营收 77.57 亿元, 同比-30.41%; 归母净利润 3 亿元, 同比-55.41%。公告显示营收、利润下滑主要系加工及贸易糖规模同比收缩。
- 本月初公司发布《“提质增效重回报”行动方案》公告, 提出“聚焦主责主业, 提质增效促发展; 强化科技创新, 发展新质生产力”等 6 条具体举措。
- 公司前三季度毛利率 10.22%, 同比-0.77pct, Q3 单季毛利率 9.83%, 同比+0.07pct; Q3 存货较 2023 年末-38%, 较 2023Q3 的历史峰值-43.09%; 期间费用率 3.35%, 延续近 10 年低位。Q3 单季资产减值 1.13 亿元, 创历史同期新高。
- 23/24 年度国内外糖市、加工番茄市场皆有不同程度增产, 叠加市场需求低迷, 价格回落带来业绩调整压力, 净利回落幅度符合市场预期。公司积极调整存货规模, 并通过库存减值部分释放远期压力, (面对陈糖坚挺但各产区新糖预售价偏低) Q4 业绩仍面临较大挑战。
- 沐甜科技预计 24/25 榨季新疆糖产量 80 万吨, 创近 20 年新高, 广西糖亦有增产, 公司自产糖产量预计显著增加。因糖价暂未摆脱低迷且进口利润不佳, 公司贸易糖、加工糖预计延续稳健运行, 漳州工厂投产借助低价成本或于 Q4 贡献利润增量。
- 番茄带来的味蕾革命将持续拉动中国番茄消费增长, 其在汤锅、饮料、简餐等应用场景的扩展让加工番茄未来的发展潜力巨大。公司迎合趋势, 积极拓展番茄 C 端产品, 线上平台销售火爆, 长期看其量、价仍有望保持增长态势。
- **盈利预测及估值:** 公司受周期性影响业绩承压, 三季度加大减值分担四季度压力, 上半年高基数可缓解下半年行业低迷对全年业绩影响, 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 17.09/23.37/34.76 亿元。2018-2022 年糖价处于底部期间公司隐含估值在 15-20 倍, 央企、高分红等优质标签理应获得更多估值溢价, 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, 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。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,006	10,026	10,810	11,974	营业收入	33,114	33,419	36,032	39,914
应收票据	0	0	0	0	营业成本	28,442	29,442	31,101	33,319
应收账款	1,140	888	688	650	税金及附加	216	184	198	220
预付账款	374	442	467	500	销售费用	369	373	418	467
存货	9,679	9,271	9,629	10,359	管理费用	823	830	915	1,014
合同资产	0	0	0	0	研发费用	46	46	47	52
其他流动资产	3,499	2,146	2,396	2,760	财务费用	50	62	79	90
流动资产合计	15,699	22,772	23,989	26,243	信用减值损失	16	10	10	10
其他长期投资	46	47	49	52	资产减值损失	-589	-423	-434	-478
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动收益	-53	-20	-24	-32
固定资产	3,787	3,847	3,960	4,119	投资收益	14	56	59	43
在建工程	438	538	538	438	其他收益	36	36	36	36
无形资产	788	735	697	655	营业利润	2,595	2,144	2,922	4,333
其他非流动资产	720	716	715	715	营业外收入	19	19	19	19
非流动资产合计	5,780	5,885	5,959	5,980	营业外支出	46	46	46	46
资产合计	21,479	28,657	29,948	32,222	利润总额	2,568	2,117	2,895	4,306
短期借款	3,668	10,756	9,856	8,692	所得税	444	367	501	746
应付票据	31	589	622	666	净利润	2,124	1,750	2,394	3,560
应付账款	1,100	1,472	1,555	1,666	少数股东损益	50	41	57	84
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,073	1,709	2,337	3,476
合同负债	1,594	602	649	718	NOPLAT	2,165	1,801	2,459	3,635
其他应付款	1,999	1,999	1,999	1,999	EPS (摊薄)	0.97	0.80	1.09	1.63
一年内到期的非流动负债	36	36	36	36					
其他流动负债	909	895	957	1,037	主要财务比率				
流动负债合计	9,336	16,348	15,673	14,815	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	25.2%	0.9%	7.8%	10.8%
其他非流动负债	307	307	307	307	EBIT 增长率	145.8%	-16.8%	36.5%	47.8%
非流动负债合计	307	307	307	307	归母公司净利润增长率	178.8%	-17.6%	36.7%	48.7%
负债合计	9,644	16,655	15,980	15,122	获利能力				
归属母公司所有者权益	11,603	11,728	13,637	16,685	毛利率	14.1%	11.9%	13.7%	16.5%
少数股东权益	232	274	331	415	净利率	6.4%	5.2%	6.6%	8.9%
所有者权益合计	11,835	12,002	13,968	17,100	ROE	17.5%	14.2%	16.7%	20.3%
负债和股东权益	21,479	28,657	29,948	32,222	ROIC	17.7%	10.1%	13.1%	17.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	44.9%	58.1%	53.4%	46.9%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	33.9%	92.5%	73.0%	52.8%
经营活动现金流	887	3,234	2,773	3,443	流动比率	1.7	1.4	1.5	1.8
现金收益	2,557	2,246	2,907	4,090	速动比率	0.6	0.8	0.9	1.1
存货影响	-2,197	409	-358	-730	营运能力				
经营性应收影响	1,147	608	609	482	总资产周转率	1.5	1.2	1.2	1.2
经营性应付影响	-284	930	116	155	应收账款周转天数	11	11	8	6
其他影响	-336	-959	-501	-554	应付账款周转天数	15	16	18	17
投资活动现金流	330	-813	-582	-597	存货周转天数	109	116	109	108
资本支出	-701	-542	-508	-457	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.97	0.80	1.09	1.63
其他长期资产变化	1,031	-271	-74	-140	每股经营现金流	0.41	1.51	1.30	1.61
融资活动现金流	-1,445	6,599	-1,407	-1,681	每股净资产	5.42	5.48	6.38	7.80
借款增加	-212	7,088	-900	-1,164	估值比率				
股利及利息支付	-1,231	-1,026	-1,110	-1,697	P/E	10	12	9	6
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-2	537	603	1,180	EV/EBITDA	180	207	159	112

来源: WIND, 中泰证券研究所

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。