

苏垦农发(601952)

种植业/农林牧渔

发布时间: 2023-05-03

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

精耕细作稳生产, 增效拓地促增长

事件:

苏垦农发发布 2022 年年报及 2023 年一季报: 2022 年, 公司实现营业收入 127.27 亿元, 同比增长 11.86%; 归母净利润 8.26 亿元, 同比增长 10.76%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 24.54 亿元, 同比减少 4.43%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比减少 13.43%。

点评:

充分受益粮价上行, 不利影响偏于短期。在俄乌地区局势紧张、全球粮食危机四伏的背景下, 我国高度重视粮食安全, 国内粮价也在政策支持下开始全面上涨。公司坐拥大片优势耕地资源, 自主经营种植水稻、小麦等粮食作物, 深刻受益国内粮价上涨。2022 年, 公司种植业收入同比增长 9.78%; 但因种植成本上升且单产下滑, 种植业毛利率下滑 3.97pcts 至 22.59%, 致粮价上涨利好尚未完全体现在业绩上。随着天气影响消退以及化肥等农资成本下降, 粮价上涨对公司业绩的提振终将兑现。2023 年一季度, 因下游消费不振, 而粮价又处高位, 多空胶着令成交低迷, 公司稻麦销售受到一定影响, 导致公司业绩有所下滑。但随着消费持续复苏, 粮食销售节奏有望加速, 从而带动公司盈利能力提升。

耕地面积稳步增长, 种植结构不断优化。公司持续拓展土地资源, 扩大经营种植面积, 截至 2022 年秋播, 自主经营耕地面积约 127.8 万亩, 较去年同期增加 3.4 万亩。尽管遭受天气灾害影响, 但公司全年粮食总产达 125.5 万吨, 圆满完成稳产保供任务。并且, 公司继续实施耕地轮作种植油菜、啤麦, 新增玉米大豆带状复合种植, 种植结构布局不断优化。**各项业务攻坚克难, 推进全产业链布局。**2022 年, 大华种业销售稻麦种子 42.71 万吨, 同比增长 12%; 面对粮油消费低迷的不利因素, 苏垦米业大米销量与去年基本持平、金太阳粮油食用油销量仍达 30.3 万吨; 而通过收购苏垦麦芽, 公司实现了大麦从生产到加工全产业链布局。

盈利预测与估值: 由于粮食消费复苏程度不及预期, 短期国内粮价承压。我们下调 2023-24 年预测净利润至 9.15/10.28 亿元, 首次预测 2025 年净利润为 11.73 亿元, EPS 分别为 0.66/0.75/0.85 元, 对应 P/E 分别为 18.05/16.07/14.09 倍。同时下调目标价至 13.28 元, 并下调至增持评级。

风险提示: 粮食价格波动风险, 极端天气灾害、粮食消费复苏不及预期。

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	13.28
收盘价 (元)	11.99
12 个月股价区间 (元)	11.37~17.27
总市值 (百万元)	16,522.22
总股本 (百万股)	1,378
A 股 (百万股)	1,378
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-3%	-12%
相对收益	-1%	1%	-14%

相关报告

《苏垦农发(601952): 粮价上涨带动盈利提升, 粮食安全核心标的》

--20230116

《苏垦农发(601952): 引领农业现代化升级, 尽收种植收益提升红利》

--20220927

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,378	12,727	13,711	15,305	17,370
(+/-)%	31.99%	11.86%	7.73%	11.62%	13.49%
归属母公司净利润	746	826	915	1,028	1,173
(+/-)%	11.39%	10.76%	10.77%	12.30%	14.12%
每股收益 (元)	0.53	0.60	0.66	0.75	0.85
市盈率	22.47	19.73	18.05	16.07	14.09
市净率	2.75	2.62	2.44	2.23	2.04
净资产收益率 (%)	13.32%	13.34%	13.51%	13.90%	14.49%
股息收益率 (%)	1.75%	2.00%	2.22%	2.49%	2.84%
总股本 (百万股)	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378

证券分析师: 王玮

执业证书编号: S0550521100003

021-61001524 wangwei_7781@nesc.cn

研究助理: 陈科诺

执业证书编号: S0550122020016

18382023603 chenkn@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	684	1,029	1,307	1,545
交易性金融资产	2,020	2,020	2,220	2,420
应收款项	720	770	800	898
存货	3,870	3,977	4,064	4,295
其他流动资产	158	128	118	118
流动资产合计	7,945	8,441	9,065	9,880
可供出售金融资产				
长期投资净额	2	2	2	2
固定资产	1,820	1,959	2,106	2,194
无形资产	245	240	235	230
商誉	106	106	106	106
非流动资产合计	6,645	6,621	6,565	6,433
资产总计	14,591	15,062	15,630	16,313
短期借款	620	520	420	270
应付款项	380	475	485	528
预收款项	220	240	260	287
一年内到期的非流动负债	327	327	327	327
流动负债合计	2,826	2,850	2,895	2,956
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	5,024	4,874	4,724	4,574
长期负债合计	5,054	4,904	4,754	4,604
负债合计	7,879	7,754	7,649	7,559
归属于母公司股东权益合计	6,227	6,777	7,393	8,097
少数股东权益	484	532	588	657
负债和股东权益总计	14,591	15,062	15,630	16,313

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,727	13,711	15,305	17,370
营业成本	11,018	11,829	13,288	15,191
营业税金及附加	18	19	21	23
资产减值损失	-36	-40	-40	-40
销售费用	192	233	245	261
管理费用	603	631	673	712
财务费用	252	277	254	232
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	45	41	46	52
营业利润	924	1,024	1,158	1,329
营业外收支净额	0	0	2	3
利润总额	924	1,025	1,160	1,332
所得税	56	61	75	91
净利润	868	963	1,084	1,241
归属于母公司净利润	826	915	1,028	1,173
少数股东损益	42	48	56	68

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	868	963	1,084	1,241
资产减值准备	64	58	55	50
折旧及摊销	587	628	660	686
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	269	298	284	272
投资损失	-45	-41	-46	-52
运营资本变动	-621	-84	-56	-216
其他	-15	-14	-17	-20
经营活动净现金流量	1,108	1,807	1,964	1,960
投资活动净现金流量	-33	-549	-741	-682
融资活动净现金流量	-1,308	-914	-946	-1,041
企业自由现金流	616	1,254	1,199	1,231

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.60	0.66	0.75	0.85
每股净资产 (元)	4.52	4.92	5.37	5.88
每股经营性现金流量 (元)	0.80	1.31	1.43	1.42
成长性指标				
营业收入增长率	11.9%	7.7%	11.6%	13.5%
净利润增长率	10.8%	10.8%	12.3%	14.1%
盈利能力指标				
毛利率	13.4%	13.7%	13.2%	12.5%
净利率	6.5%	6.7%	6.7%	6.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	16.56	19.00	18.00	17.00
存货周转天数	123.91	120.00	110.00	100.00
偿债能力指标				
资产负债率	54.0%	51.5%	48.9%	46.3%
流动比率	2.81	2.96	3.13	3.34
速动比率	1.24	1.38	1.54	1.69
费用率指标				
销售费用率	1.5%	1.7%	1.6%	1.5%
管理费用率	4.7%	4.6%	4.4%	4.1%
财务费用率	2.0%	2.0%	1.7%	1.3%
分红指标				
股息收益率	2.0%	2.2%	2.5%	2.8%
估值指标				
P/E (倍)	19.73	18.05	16.07	14.09
P/B (倍)	2.62	2.44	2.23	2.04
P/S (倍)	1.28	1.21	1.08	0.95
净资产收益率	13.3%	13.5%	13.9%	14.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王玮：上海交通大学工商管理硕士、电气工程与自动化学士，上海高级金融学院 MBA。现任东北证券农林牧渔行业组组长，曾任职于兴业证券、国海证券等多家金融机构。2018 年同花顺 iFind 最佳分析师第 1 名（个人），2015 年新财富第 3 名（团队成员）、2016 年新财富第 5 名（团队成员）、2015 年水晶球第 3 名（团队成员）。

陈科诺：华威大学金融硕士，四川大学金融本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券农业组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

