

主营土地承包稳健增长, 种植高景气长期向好

投资要点

- **业绩总结:** 公司2022年一季度实现营业收入7.2亿元, 同比增长13%, 归母净利润4.4亿元, 同比增长17.4%, 扣非后归母净利润4.29亿元, 同比增长14.9%。
- **点评:** 公司报告期内营业收入及利润实现稳定上涨, 主要系承包收入增长。2021年公司土地承包实现收入27.9亿元, 实现约4%的上涨。目前来看国家高度重视粮食安全, 农户种植热情高, 土地价值随之提升。农业农村部、财政部明确2022年粮食生产重点工作政策支持, 其中提到稳定实施耕地地力保护补贴, 向实际种粮农民发放一次性补贴, 缓解农资价格上涨带来的增支影响。稻米方面, 经国务院批准, 2022年生产的早籼稻(三等)、中晚籼稻和粳稻最低收购价分别为每50公斤124元、129元和131元, 分别上涨2元、1元、1元, 在2021年基础上进一步上调。我们认为公司土地承包租金有望在种植景气度不断提升的过程中继续上调, 拉动公司业绩稳定增长。
- **受国际关系、气候等因素的影响, 全球粮食价格偏高, 因地缘冲突影响, 乌克兰春播面积下降, 春播主要包括玉米和大麦等作物, 根据乌克兰农业部长发布的最新消息, 2022年其粮食产量或将减少54.6%左右, 农产品出口将较2021年下降20%或更多。全球玉米、小麦等农产品价格走势依旧向上。2021年底拉尼娜现象连续第二年出现, 预计将加剧世界各地的降雨和干旱, 进而影响粮食作物产量, 粮食价格仍处于向上趋势。公司拥有优质土地资源, 主要分布在土质最为肥沃的三大黑土带之一的三江平原上, 是“天然粮仓”, 市场竞争力强, 若地租提升则公司业绩弹性较大。我国农产品需求仍在高位。海关数据显示, 2021年我国进口玉米2835万吨, 同比增加151%。整体谷物进口6537.6万吨, 同比增长82.7%; 进口额200.7亿美元, 增长110%。2022年1-2月数据来看, 谷物进口1082.1万吨, 同比减少1.1%; 进口额达到37.3亿美元, 增长21.9%。我们认为在多重影响因素下, 我国对于粮食的需求程度仍将保持在高位, 种植景气度有强力支撑。**
- **种业规范化程度不断加强, 发展环境逐步优化; 转基因相关工作逐步推进, 拥有广阔市场。**中央一号文件中明确提出了粮食安全与种子安全的重要性; 同样在中央经济工作会议中针对种子问题明确的三项任务中也提到开展种源“卡脖子”技术攻关, 立志打一场翻身仗。2021年7月, 中央深改委会议审议通过了《种业振兴行动方案》强调粮食安全的重要性, 为落实相关要求, 国家农作物品种审定委员会办公室组织修改了国家级玉米、稻品种审定标准, 针对玉米与稻皆在基本条件中增加一致性和真实性要求。在规范化发展的过程中, 拥有研发实力的优秀种子企业和土地公司将拥有更优质的成长环境。22年1月, 农业农村部决定对《农业转基因生物安全评价管理办法》《主要农作物品种审定办法》《农作物种子生产经营许可管理办法》《农业植物品种命名规定》4部规章的部分条款予以修改, 真的对转基因管理进一步规范, 转基因在我国拥有成长空间以及发展前景, 若未来实施产业化, 则种业将迎来结构调整, 产生的红利将由农民、种业、化肥、土地企业共同享有。公司作为优质粮食生产基地, 拥有规模、资源、资源、管理、绿色产品等优势, 将从中受益。
- **盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年EPS分别为0.59元、0.65元、0.74元, 对应动态PE分别为22、20、18倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 农产品价格不及预期、农民耕种热情不及预期、天气情况不及预期。

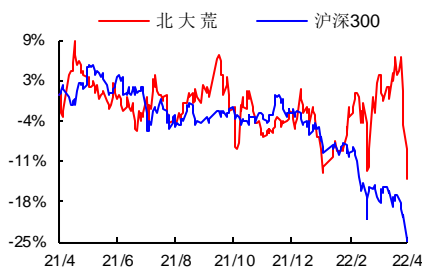
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3629.37	3894.49	4240.68	4704.84
增长率	11.99%	7.30%	8.89%	10.95%
归属母公司净利润(百万元)	857.43	1047.94	1162.74	1309.01
增长率	-13.39%	22.22%	10.96%	12.58%
每股收益EPS(元)	0.48	0.59	0.65	0.74
净资产收益率ROE	10.42%	13.57%	14.33%	15.33%
PE	27	22	20	18
PB	3.44	3.27	3.13	2.99

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn
联系人: 刘佳宜
电话: 021-68415832
邮箱: liujy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.78
流通A股(亿股)	17.78
52周内股价区间(元)	12.97-17.07
总市值(亿元)	230.57
总资产(亿元)	80.29
每股净资产(元)	4.00

相关研究

1. 北大荒(600598): 土地承包业务稳步增长, 推动农业现代化提升 (2022-03-30)
2. 北大荒(600598): 公司稳健经营, 未来土地价值有望提升 (2021-10-27)
3. 北大荒(600598): 稳健发展, 土地价值迎种植景气上升 (2021-08-25)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3629.37	3894.49	4240.68	4704.84	净利润	699.09	957.39	1054.58	1180.96
营业成本	2073.56	2223.80	2417.41	2674.41	折旧与摊销	245.72	643.18	643.18	643.18
营业税金及附加	9.60	10.09	10.91	12.19	财务费用	-89.80	-2.06	-5.95	0.83
销售费用	16.70	23.37	25.44	28.23	资产减值损失	-125.93	0.00	0.00	0.00
管理费用	382.47	545.23	593.70	658.68	经营营运资本变动	315.50	211.00	-117.24	92.61
财务费用	-89.80	-2.06	-5.95	0.83	其他	181.50	36.32	-15.79	-11.49
资产减值损失	-125.93	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1226.07	1845.82	1558.78	1906.10
投资收益	7.09	8.00	8.00	8.00	资本支出	41.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-518.63	320.21	-72.68	-33.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-477.47	320.21	-72.68	-33.66
营业利润	1034.68	1102.06	1207.18	1338.50	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-302.91	-120.00	-120.00	-120.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	731.77	982.06	1087.18	1218.50	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	32.68	24.67	32.60	37.54	支付股利	-711.07	-615.86	-752.70	-835.16
净利润	699.09	957.39	1054.58	1180.96	其他	-1.22	4.16	5.95	-0.83
少数股东损益	-158.34	-90.55	-108.16	-128.05	筹资活动现金流净额	-712.29	-611.70	-746.75	-836.00
归属母公司股东净利润	857.43	1047.94	1162.74	1309.01	现金流量净额	36.31	1554.33	739.35	1036.45
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1684.83	3239.16	3978.52	5014.96	成长能力				
应收和预付款项	41.08	174.10	157.36	170.16	销售收入增长率	11.99%	7.30%	8.89%	10.95%
存货	179.81	148.52	173.10	198.88	营业利润增长率	-6.88%	6.51%	9.54%	10.88%
其他流动资产	1332.15	1022.22	1105.87	1151.53	净利润增长率	-28.05%	36.95%	10.15%	11.98%
长期股权投资	560.64	560.64	560.64	560.64	EBITDA 增长率	-6.23%	46.41%	5.81%	7.49%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3270.85	2641.55	2012.26	1382.96	毛利率	42.87%	42.90%	42.99%	43.16%
无形资产和开发支出	414.49	404.90	395.31	385.72	三费率	8.52%	14.55%	14.46%	14.62%
其他非流动资产	545.17	540.87	536.58	532.29	净利率	19.26%	24.58%	24.87%	25.10%
资产总计	8029.01	8731.96	8919.63	9397.13	ROE	10.42%	13.57%	14.33%	15.33%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.71%	10.96%	11.82%	12.57%
应付和预收款项	508.75	876.23	795.26	901.01	ROIC	20.01%	26.16%	32.83%	41.47%
长期借款	2.98	2.98	2.98	2.98	EBITDA/销售收入	32.80%	44.76%	43.49%	42.14%
其他负债	806.51	797.43	764.19	790.14	营运能力				
负债合计	1318.24	1676.65	1562.43	1694.13	总资产周转率	0.45	0.46	0.48	0.51
股本	1777.68	1777.68	1777.68	1777.68	固定资产周转率	1.11	1.32	1.83	2.79
资本公积	2420.22	2420.22	2420.22	2420.22	应收账款周转率	562.09	990.10	566.70	662.40
留存收益	2910.94	3343.01	3753.05	4226.90	存货周转率	8.67	11.94	12.01	12.11
归属母公司股东权益	7105.81	7540.91	7950.95	8424.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.03%	—	—	—
少数股东权益	-395.04	-485.59	-593.75	-721.80	资本结构				
股东权益合计	6710.76	7055.32	7357.20	7703.00	资产负债率	16.42%	19.20%	17.52%	18.03%
负债和股东权益合计	8029.01	8731.96	8919.63	9397.13	带息债务/总负债	0.23%	0.18%	0.19%	0.18%
					流动比率	2.64	2.89	3.68	4.08
					速动比率	2.50	2.80	3.57	3.96
					股利支付率	82.93%	58.77%	64.73%	63.80%
业绩和估值指标					每股指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	1190.60	1743.18	1844.41	1982.52	每股收益	0.48	0.59	0.65	0.74
PE	26.89	22.00	19.83	17.61	每股净资产	3.78	3.97	4.14	4.33
PB	3.44	3.27	3.13	2.99	每股经营现金	0.69	1.04	0.88	1.07
PS	6.35	5.92	5.44	4.90	每股股利	0.40	0.35	0.42	0.47
EV/EBITDA	16.44	10.51	9.49	8.29					
股息率	3.08%	2.67%	3.26%	3.62%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn