

种植发展向好, 土地承包业务稳健增长

投资要点

- **业绩总结:** 2022年公司实现营业收入42.6亿元, 同比增长17.4%, 归母净利润为9.8亿元, 同比增长26.6%, 扣非后归母净利润为9.3亿元, 同比增长1.2%。单四季度实现营收7.9亿元, 同比增长4.4%, 归母净利润为-3.1亿元。
- **点评:** 报告期内公司实现营收增长的主要原因在于积极采取机动地竞价、超规模阶梯收费等增收措施实现承包费总收入增加, 全年土地承包费产生营收31.3亿元, 同比增长12%, 另一方面农业投入品收入同比增加, 利润增长主要原因系21年鑫都公司与天顺公司因合作开发天顺新城项目发生仲裁纠纷, 裁决产生违约金, 属于非经常性损益。2022年16家农业分公司实现营业收入42.6亿元, 同比增长19.5%, 全年实现播种面积1042.9万亩, 增加大豆种植面积, 全年实现粮豆总产607万吨。公司强化农机配备及更新, 实现域内农业机械总数33万台, 综合机械化水平达99%以上。公司业绩存在较为明显的季度差异分布, 主要的收入体现在二季度, 主要原因是种植规律的影响, 农资销售主要集中在4-5月的春播阶段, 四季度利润为负主要是因为是在秋收后对农业基础设施进行维修计提资产减值损失和职工薪酬增加等因素。
- **国际粮价有所回落, 国内粮价相对稳定, 政策助力种植业稳步发展。** 2022年因地缘冲突以及天气状况等原因, 国际粮食价格不断走高, 2023年一季度来看, 联合国粮农组织(FAO)公布23年2月粮食价格指数为129.8, 连续第11个月回落, 较22年3月俄乌冲突带来的历史高点降低19%, 最新一期《谷物供需简报》, 2022/23年度全球谷物库存量与消费量之预计为29.5%, 低于2021/22年度的30.7%, 但仍显示总体供应水平良好, 俄乌地缘冲突所带来的影响将逐渐消失。23年以来国内粮食价格亦有所回落, 截至2023年3月底, 玉米现货价格2851.9元/吨, 小麦现货价3021.1元/吨, 大豆现货价5176.8元/吨。23年2月发布的指导“三农”工作的中央一号文件, 在“抓紧抓好粮食和重要农产品稳产保供”部分中强调了要完善玉米大豆生产者补贴。文件指出要加强农业基础设施建设, 强化农业科技与装备支撑, 未来我国种植业将进一步迈向高效发展通道。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。
- **转基因工作持续推进。** 2021年7月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, 针对转基因管理进一步规范。2022年12月26日, 农业部召开转基因玉米品种审定预备会议, 12月28日, 正式召开转基因审定会议, 审定品种在20个左右。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2023-2025年EPS分别为0.62元、0.70元、0.79元, 对应动态PE分别为22/20/18倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 种植景气度不及预期, 极端天气等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4261.57	4588.22	4981.05	5449.88
增长率	17.42%	7.66%	8.56%	9.41%
归属母公司净利润(百万元)	975.29	1107.39	1252.40	1410.65
增长率	13.75%	13.54%	13.09%	12.64%
每股收益EPS(元)	0.55	0.62	0.70	0.79
净资产收益率ROE	13.61%	14.30%	15.61%	16.94%
PE	25	22	20	18
PB	3.56	3.46	3.35	3.23

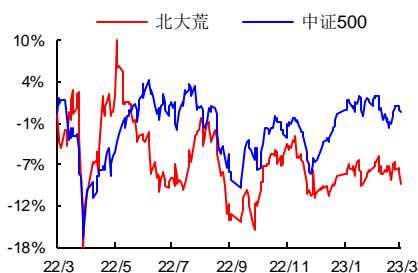
数据来源: Wind, 西南证券

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

分析师: 刘佳宜
执业证号: S1250522100003
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)	12.97-16.8
总市值(亿元)	247.63
总资产(亿元)	80.29
每股净资产(元)	3.89

相关研究

1. 北大荒(600598): 种植高景气, 优质土地资源推动业绩增长 (2022-10-27)
2. 北大荒(600598): 种植高景气, 土地承包业务稳健发展 (2022-08-24)
3. 北大荒(600598): 主营土地承包稳健增长, 种植高景气长期向好 (2022-04-27)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4261.57	4588.22	4981.05	5449.88	净利润	946.30	1024.18	1155.06	1297.34
营业成本	2575.96	2786.97	3022.47	3313.37	折旧与摊销	248.46	664.97	664.97	664.97
营业税金及附加	10.19	11.34	12.32	13.40	财务费用	-105.65	-3.76	-5.55	-3.17
销售费用	24.07	27.53	29.89	32.70	资产减值损失	-183.44	40.00	30.00	20.00
管理费用	598.38	665.29	697.35	735.73	经营营运资本变动	-106.19	96.28	49.33	100.54
财务费用	-105.65	-3.76	-5.55	-3.17	其他	459.94	-12.82	-53.96	-26.66
资产减值损失	-183.44	40.00	30.00	20.00	经营活动现金流净额	1259.42	1808.85	1839.85	2053.01
投资收益	12.15	8.00	8.00	8.00	资本支出	-64.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	898.30	-631.44	3.60	54.79
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	834.05	-631.44	3.60	54.79
营业利润	946.44	1068.84	1202.57	1345.84	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	11.54	-20.00	-20.00	-20.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	957.98	1048.84	1182.57	1325.84	股权融资	0.04	0.00	0.00	0.00
所得税	11.68	24.66	27.51	28.51	支付股利	-711.07	-808.82	-918.37	-1038.63
净利润	946.30	1024.18	1155.06	1297.34	其他	-10.63	-9.94	5.55	3.17
少数股东损益	-28.99	-83.21	-97.34	-113.31	筹资活动现金流净额	-721.66	-818.76	-912.82	-1035.46
归属母公司股东净利润	975.29	1107.39	1252.40	1410.65	现金流量净额	1371.81	358.65	930.62	1072.35
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3054.01	3412.67	4343.29	5415.64	成长能力				
应收和预付款项	44.59	145.31	108.24	128.23	销售收入增长率	17.42%	7.66%	8.56%	9.41%
存货	184.86	176.86	200.95	222.09	营业利润增长率	-8.53%	12.93%	12.51%	11.91%
其他流动资产	188.69	831.05	838.97	796.38	净利润增长率	35.36%	8.23%	12.78%	12.32%
长期股权投资	470.35	470.35	470.35	470.35	EBITDA 增长率	-8.51%	58.83%	7.63%	7.82%
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	3335.10	2683.67	2032.24	1380.80	毛利率	39.55%	39.26%	39.32%	39.20%
无形资产和开发支出	404.97	395.55	386.13	376.71	三费率	12.13%	15.02%	14.49%	14.04%
其他非流动资产	545.52	541.41	537.30	533.19	净利率	22.21%	22.32%	23.19%	23.80%
资产总计	8228.09	8656.87	8917.47	9323.38	ROE	13.61%	14.30%	15.61%	16.94%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.50%	11.83%	12.95%	13.91%
应付和预收款项	683.63	733.20	787.07	868.28	ROIC	17.67%	22.60%	28.94%	37.26%
长期借款	2.98	2.98	2.98	2.98	EBITDA/销售收入	25.56%	37.71%	37.38%	36.84%
其他负债	590.54	756.26	726.29	792.29	营运能力				
负债合计	1277.16	1492.44	1516.35	1663.55	总资产周转率	0.52	0.54	0.57	0.60
股本	1777.68	1777.68	1777.68	1777.68	固定资产周转率	1.30	1.54	2.14	3.25
资本公积	2420.26	2420.26	2420.26	2420.26	应收账款周转率	—	121.81	85.72	117.09
留存收益	2987.92	3286.49	3620.52	3992.54	存货周转率	13.18	14.48	14.50	14.57
归属母公司股东权益	7187.73	7484.43	7818.46	8190.48	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.77%	—	—	—
少数股东权益	-236.79	-320.01	-417.34	-530.65	资本结构				
股东权益合计	6950.94	7164.43	7401.12	7659.83	资产负债率	15.52%	17.24%	17.00%	17.84%
负债和股东权益合计	8228.09	8656.87	8917.47	9323.38	带息债务/总负债	0.23%	0.20%	0.20%	0.18%
					流动比率	3.11	3.43	4.05	4.36
					速动比率	2.94	3.29	3.90	4.22
					股利支付率	72.91%	73.04%	73.33%	73.63%
					每股指标				
					每股收益	0.55	0.62	0.70	0.79
					每股净资产	3.91	4.03	4.16	4.31
					每股经营现金	0.71	1.02	1.03	1.15
					每股股利	0.40	0.45	0.52	0.58
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	1089.25	1730.05	1861.99	2007.64					
PE	25.39	22.36	19.77	17.55					
PB	3.56	3.46	3.35	3.23					
PS	5.81	5.40	4.97	4.54					
EV/EBITDA	19.34	11.59	10.27	9.01					
股息率	2.87%	3.27%	3.71%	4.19%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@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	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn