

研究所  
 证券分析师：程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 联系人：王思言 S0350121120082  
 wangsy02@ghzq.com.cn

## 主业持续向好，盈利稳步提升

### ——苏垦农发（601952）2022 年年报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2023/04/20	
表现	1M / 3M / 12M
苏垦农发	0.2% / -3.3% / -22.0%
沪深 300	4.4% / -1.6% / 1.0%

#### 市场数据

2023/04/20	
当前价格(元)	11.90
52 周价格区间(元)	11.33-17.27
总市值(百万)	16,398.20
流通市值(百万)	16,398.20
总股本(万股)	137,800.00
流通股本(万股)	137,800.00
日均成交额(百万)	194.06
近一月换手(%)	0.45

《——苏垦农发（601952）一季报点评：稻麦销量增幅明显，麦种销量同比增长（买入）\*种植业\*程一胜》——2022-04-28

《——苏垦农发（601952）2021 年报点评：各项业务均衡发展，盈利稳步提升（买入）\*种植业\*程一胜》——2022-04-16

《——苏垦农发（601952）三季报点评：大小麦需求向好，种植种子维持高景气度（买入）\*种植业\*程一胜》——2021-10-28

#### 事件：

苏垦农发发布 2022 年年报：报告期内，公司实现营收 127.27 亿元，同比+11.86%；归母净利润 8.26 亿元，同比+10.76%。

#### 投资要点：

- 各项产业稳健增长。**公司 2022 年实现营收 127.27 亿元，同比+11.86%；归母净利润 8.26 亿元，同比+10.76%。报告期内，公司粮食总产（含发包托管种植产量）125.5 万吨；大华种业全年销售稻麦种子 42.71 万吨；苏垦米业全年累计加工稻谷 44.3 万吨，生产大米 30.23 万吨，销售大米 33.60 万吨；食用油产量达 15.31 万吨，销量达 30.30 万吨；苏垦麦芽全年麦芽总产 21.41 万吨，各项产业均呈现稳定增长的态势。
- 重大项目稳步推进，产业链条日趋成熟。**报告期内，公司积极开展股权投资项目，顺利完成对苏垦麦芽的收购，有效减少了与控股股东之间的关联交易，迈出了高效整合内部农业资源的坚实一步；坚决贯彻落实“种业振兴”政策要求，投资设立江苏种业作为全资子公司，进一步打造育繁推一体化的领军企业；精准推进固定资产投资，着力增强抗灾夺丰收能力。制种基地县项目、高标准农田建设等重点项目加快实施，取得系统性成果。
- 品牌建设持续发力。**大华种子全国市场占有率和话语权不断提高，华粳 5 号、华粳 11 号、华粳 12、香缘 99、华粳 0098 等优势优质粳糯稻品种销量逆势增长。苏垦农服统一社会化服务门店形象，全面落地运营社会化服务平台。三是培育“供应链产品品牌”。苏垦米业优化 17 款产品包装，开发 3 款特色新品大米，提高“苏垦 1 号”“苏垦 1952”等中高端产品销售占比。金太阳粮油启动中国驰名商标申创工作，荣获第十二届中国国际食用油产业博览会优质健康油脂奖。苏州苏垦开设“苏垦米坊”品牌实体店，申请注册“苏粥稻”“吴韵苏香”“绿叶苏香”等商标。苏垦麦芽聚焦高端麦芽产业发展，销售高端麦芽 4.88 万吨，同比增长 8.2%。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到粮价波动以及公司业务调整，我们小幅调整 2023-2025 公司归母净利润为 9.18/10.93/10.54 亿元，对应 PE 分别 17.85/15/15.56 倍，公司围绕种植业进行上下游布局，增强利润稳定性、提振产品附加值，在行业里更具有竞争优势，维

持“买入”评级。

- **风险提示** 自然灾害风险；产品质量风险及与之相关的品牌形象减损风险；土地流转风险；税收优惠政策变化风险；产业政策及政府补助政策变化的风险；公司业绩预期不达标的风险；二级市场流动性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12727	13183	14943	15293
增长率（%）	12	4	13	2
归母净利润（百万元）	826	918	1093	1054
增长率（%）	11	11	19	-4
摊薄每股收益（元）	0.60	0.67	0.79	0.76
ROE（%）	13	13	13	11
P/E	19.73	17.85	15.00	15.56
P/B	2.62	2.29	1.99	1.76
P/S	1.28	1.24	1.10	1.07
EV/EBITDA	12.52	12.53	11.14	10.11

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：苏垦农发盈利预测表

证券代码:	601952		股价:	11.90	投资评级:	买入	日期:	2023/04/20	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	13%	13%	13%	11%	EPS	0.60	0.67	0.79	0.76
毛利率	13%	13%	13%	13%	BVPS	4.52	5.19	5.98	6.74
期间费率	8%	8%	8%	8%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	7%	7%	7%	P/E	19.73	17.85	15.00	15.56
<b>成长能力</b>					P/B	2.62	2.29	1.99	1.76
收入增长率	12%	4%	13%	2%	P/S	1.28	1.24	1.10	1.07
利润增长率	11%	11%	19%	-4%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.87	0.86	0.90	0.89	营业收入	12727	13183	14943	15293
应收账款周转率	18.36	27.54	17.59	30.00	营业成本	11018	11430	12950	13345
存货周转率	3.29	3.35	3.04	3.63	营业税金及附加	18	13	15	15
<b>偿债能力</b>					销售费用	192	198	224	229
资产负债率	54%	50%	47%	43%	管理费用	603	659	747	765
流动比	2.81	3.04	3.10	3.44	财务费用	252	248	228	215
速动比	1.24	1.41	1.32	1.85	其他费用/(-收入)	73	66	75	76
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	924	1018	1212	1167
现金及现金等价物	2704	3417	3209	5105	营业外净收支	0	0	0	0
应收款项	720	488	882	520	利润总额	924	1018	1212	1167
存货净额	3870	3941	4909	4210	所得税费用	56	61	73	70
其他流动资产	651	663	760	743	净利润	868	957	1139	1097
<b>流动资产合计</b>	<b>7945</b>	<b>8509</b>	<b>9760</b>	<b>10578</b>	少数股东损益	42	38	46	44
固定资产	1820	1872	1693	1484	归属于母公司净利润	826	918	1093	1054
在建工程	43	143	243	343	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	4780	4797	4814	4821	经营活动现金流	1108	1708	665	2741
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	826	918	1093	1054
<b>资产总计</b>	<b>14591</b>	<b>15323</b>	<b>16513</b>	<b>17229</b>	少数股东权益	42	38	46	44
短期借款	620	620	620	620	折旧摊销	587	451	482	512
应付款项	380	319	473	343	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	220	224	254	260	营运资金变动	-621	125	-1108	996
其他流动负债	1606	1639	1805	1848	投资活动现金流	-33	-541	-330	-318
<b>流动负债合计</b>	<b>2826</b>	<b>2802</b>	<b>3152</b>	<b>3071</b>	资本支出	-319	-607	-405	-395
长期借款及应付债券	30	30	30	30	长期投资	241	0	0	0
其他长期负债	5024	4824	4524	4224	其他	45	66	75	76
<b>长期负债合计</b>	<b>5054</b>	<b>4854</b>	<b>4554</b>	<b>4254</b>	筹资活动现金流	-1308	-454	-542	-527
<b>负债合计</b>	<b>7879</b>	<b>7655</b>	<b>7706</b>	<b>7325</b>	债务融资	230	-200	-300	-300
股本	1378	1378	1378	1378	权益融资	29	0	0	0
股东权益	6711	7668	8807	9904	其它	-1567	-254	-242	-227
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14591</b>	<b>15323</b>	<b>16513</b>	<b>17229</b>	现金净增加额	-232	713	-208	1896

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

## 【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。