

节奏放缓，蓄力向前

苏垦农发 2023 一季报点评

核心观点

- **公司发布 2023 年一季报。**一季度实现营业收入 24.5 亿元，同比-4.4%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比-13.4%。
- **原粮需求偏弱，公司销售节奏有所放缓。**受行业原粮需求偏弱影响，公司 Q1 销售原粮 21.42 万吨，同比减少 22%，其中大小麦/水稻分别销售 10.4/3.6 万吨，同比分别下降 16%/51.6%。种子销量 4.66 万吨，同比减少 8%，其中麦种销量 1.9 万吨，同比减少 31.1%；稻种销量 2.74 万吨，同比增加 20.3%。总体看，粮食端销售略有承压，后续静待需求恢复。一季度末，公司仍有大小麦、水稻库存分别 32.38、42.83 万吨，同比+56%、-15.2%，库存相对殷实，以待未来贡献利润。
- **粮价环比下降，其他收益同比上升。**一季度，行业粮食价格表现相对疲软，江苏小麦现货均价 3158.5 元/吨，环比下降 1.7%；粳稻现货均价 2834 元/吨，环比下降 1.4%，受粮价走弱影响，公司盈利能力略有下滑，一季度毛利率 12.77%，同比下降 1.23pct；净利率 5.02%，同比下降 1pct。一季度其他收益 3272 万，同比上升 58.9%，从 2022 年年报来看，公司其他收益大部分为政府补贴，补贴规模一方面随着公司种植面积的增加而增长，同时随着公司种植结构而优化，公司去年增加了大豆玉米带状复合种植推广补贴。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.64、10.77、11.46 亿，同比增长 16.7%、11.8%、6.4%，根据前次估值水平，给予 23 年 21xPE，目标价 14.70 元，公司业绩稳增，面积扩张和粮价弹性持续兑现，农垦龙头发展前景可期，维持“买入”评级。

风险提示

- 农产品价格波动风险、政策风险、行业竞争与产品风险、内部关联交易风险等。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,378	12,727	14,174	15,282	16,446
同比增长(%)	32.0%	11.9%	11.4%	7.8%	7.6%
营业利润(百万元)	868	924	1,099	1,228	1,306
同比增长(%)	14.9%	6.4%	19.0%	11.7%	6.4%
归属母公司净利润(百万元)	746	826	964	1,077	1,146
同比增长(%)	11.4%	10.8%	16.7%	11.8%	6.4%
每股收益(元)	0.54	0.60	0.70	0.78	0.83
毛利率(%)	14.7%	13.4%	14.9%	15.1%	14.9%
净利率(%)	6.6%	6.5%	6.8%	7.0%	7.0%
净资产收益率(%)	12.2%	13.5%	14.4%	14.2%	13.7%
市盈率	22.1	20.0	17.1	15.3	14.4
市净率	2.8	2.7	2.3	2.1	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月28日）	11.99 元
目标价格	14.70 元
52 周最高价/最低价	16.99/11.33 元
总股本/流通 A 股（万股）	137,800/137,800
A 股市值（百万元）	16,522
国家/地区	中国
行业	农业
报告发布日期	2023 年 04 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.59	-0.46	-2.54	-11.72
相对表现	1.68	-1.2	1.11	-14.47
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

张斌梅 021-63325888*6090
zhangbinmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020002
香港证监会牌照：BND809

联系人

樊嘉敏 fanjiamin@orientsec.com.cn
肖嘉颖 xiaojiaying@orientsec.com.cn

相关报告

面积持续扩张，业绩稳步提升：苏垦农发 2023-04-20
2022 年报点评
主业弹性可期，纵横发展有道：苏垦农发 2023-01-11
首次覆盖报告

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	915	684	1,453	1,991	2,469	营业收入	11,378	12,727	14,174	15,282	16,446
应收票据、账款及款项融资	499	726	794	856	921	营业成本	9,702	11,018	12,059	12,982	13,991
预付账款	416	419	553	596	641	营业税金及附加	14	18	14	15	16
存货	3,714	3,870	4,221	4,544	4,897	销售费用	182	192	220	237	255
其他	2,533	2,247	2,206	2,206	2,206	管理费用及研发费用	668	676	865	932	1,003
流动资产合计	8,078	7,945	9,227	10,193	11,135	财务费用	284	252	260	251	246
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产、信用减值损失	47	64	33	24	28
固定资产	1,744	1,820	1,980	1,994	2,016	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	38	43	116	166	202	投资净收益	49	45	52	52	52
无形资产	217	245	236	228	220	其他	339	371	325	336	348
其他	4,730	4,535	4,532	4,531	4,530	营业利润	868	924	1,099	1,228	1,306
非流动资产合计	6,731	6,645	6,867	6,921	6,970	营业外收入	12	7	12	12	12
资产总计	14,810	14,591	16,093	17,114	18,105	营业外支出	32	6	15	15	15
短期借款	420	620	520	570	545	利润总额	848	924	1,096	1,225	1,303
应付票据及应付账款	285	380	414	446	480	所得税	57	56	72	81	86
其他	2,523	1,826	2,379	2,477	2,586	净利润	791	868	1,023	1,144	1,217
流动负债合计	3,229	2,826	3,313	3,493	3,612	少数股东损益	45	42	59	66	71
长期借款	0	30	30	30	30	归属于母公司净利润	746	826	964	1,077	1,146
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.54	0.60	0.70	0.78	0.83
其他	5,174	5,024	5,013	5,013	5,013						
非流动负债合计	5,174	5,054	5,043	5,043	5,043	主要财务比率					
负债合计	8,402	7,879	8,356	8,536	8,655		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	433	484	543	609	680	成长能力					
实收资本 (或股本)	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378	营业收入	32.0%	11.9%	11.4%	7.8%	7.6%
资本公积	2,572	2,330	2,330	2,330	2,330	营业利润	14.9%	6.4%	19.0%	11.7%	6.4%
留存收益	2,027	2,523	3,487	4,261	5,062	归属于母公司净利润	11.4%	10.8%	16.7%	11.8%	6.4%
其他	(3)	(3)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,408	6,711	7,737	8,578	9,450	毛利率	14.7%	13.4%	14.9%	15.1%	14.9%
负债和股东权益总计	14,810	14,591	16,093	17,114	18,105	净利率	6.6%	6.5%	6.8%	7.0%	7.0%
						ROE	12.2%	13.5%	14.4%	14.2%	13.7%
						ROIC	15.2%	14.7%	15.6%	15.4%	14.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	56.7%	54.0%	51.9%	49.9%	47.8%
净利润	791	868	1,023	1,144	1,217	净负债率	0.0%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	139	429	108	117	123	流动比率	2.50	2.81	2.78	2.92	3.08
财务费用	284	252	260	251	246	速动比率	1.34	1.43	1.49	1.59	1.70
投资损失	(49)	(45)	(52)	(52)	(52)	营运能力					
营运资金变动	(325)	(850)	115	(323)	(347)	应收账款周转率	32.7	20.6	17.7	17.3	17.3
其它	259	453	31	24	28	存货周转率	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
经营活动现金流	1,099	1,108	1,486	1,162	1,213	总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
资本支出	(129)	(733)	(330)	(172)	(172)	每股指标 (元)					
长期投资	(2)	5	(5)	0	0	每股收益	0.54	0.60	0.70	0.78	0.83
其他	(315)	695	51	52	52	每股经营现金流	0.80	0.80	1.08	0.84	0.88
投资活动现金流	(446)	(33)	(284)	(120)	(120)	每股净资产	4.34	4.52	5.22	5.78	6.36
债权融资	469	(112)	(73)	0	0	估值比率					
股权融资	576	(242)	0	0	0	市盈率	22.1	20.0	17.1	15.3	14.4
其他	(1,762)	(953)	(360)	(504)	(615)	市净率	2.8	2.7	2.3	2.1	1.9
筹资活动现金流	(717)	(1,308)	(433)	(504)	(615)	EV/EBITDA	11.8	9.5	10.4	9.5	9.1
汇率变动影响	0	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	13.2	12.9	11.2	10.3	9.8
现金净增加额	(63)	(232)	769	538	478						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。