

苏垦农发(601952)

种植业/农林牧渔

发布时间: 2023-01-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 粮价上涨带动盈利提升, 粮食安全核心标的

—苏垦农发 2022 年业绩快报点评

上次评级: 买入

### 事件:

公司发布 2022 年业绩快报: 报告期内, 公司实现营业收入 126.92 亿元, 同比增长 11.62%; 归母净利润 8.34 亿元, 同比增长 12.06%。

### 点评:

**种植主业受益粮价上涨, 高粮价有望持续。**受地缘政治、极端天气以及成本上涨等多因素推动, 2022 年全球粮价大幅上涨。国内粮食价格亦表现强劲, 其中全年小麦价格从 2845 元/吨大涨至 3217.50 元/吨, 涨幅高达 13.09%; 粳稻价格从 2720 元/吨上涨至 2912 元/吨, 涨幅也达到 7.06%。公司作为国内大型规模化种植龙头企业, 2022 年共生产小麦 48.79 万吨、水稻 54.85 万吨。在粮价上涨带动下, 公司整体盈利能力明显提升。我们认为在全球粮食供应链依旧不稳定, 国家将粮食安全视为重中之重的背景下, 国内粮价易涨难跌, 从而对公司业绩形成明显支撑。

**极端天气致粮食减产, 不改单产提升趋势。**2022 年, 公司部分种植基地出现干热风灾害, 使得公司小麦出现减产, 产量同比减少 4.46%; 而夏季又遭遇了极端高温干旱天气, 对玉米、水稻生产也造成了不利影响。公司种植技术行业领先, 此前多年单产水平连年提升。随着短期不利因素消退, 我们预计公司粮食种植单产水平有望恢复增长,

**粮油业务受疫情拖累, 新年营收利润增长可期。**受新冠疫情影响, 国内餐饮消费疲软, 导致整体社会粮油需求不佳。公司通过加大渠道推广力度, 粮食加工产品销售保持稳定, 2022 年公司大米/食用油/麦芽销量同比仅分别减少 2.83%/0.01%/3.56%。但由于粮食成本大幅上涨而终端消费疲软, 导致价格传导不畅, 粮食加工业务毛利水平有所下滑。随着新冠疫情影响趋弱, 国内餐饮行业复苏在望, 从而带动粮油消费回暖, 公司粮食加工业务营收和利润率有望明显改善。

**盈利预测与估值:** 由于粮价上涨幅度略低于我们此前预期, 我们下调公司 2023-24 年净利润分别为 9.90/10.81 亿元, EPS 分别为 0.72/0.78 元, 对应 P/E 分别为 16.60/15.19 倍。参考可比公司估值, 给予公司 2023 年 20 倍 PE, 下调目标价至 14.40 元。但鉴于股价已充分反映粮价预期变化, 依然维持公司买入评级。

**风险提示:** 粮食价格波动风险, 极端天气灾害、新冠疫情反复风险。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,620	10,640	12,692	14,238	15,453
(+/-)%	7.38%	23.43%	19.30%	12.18%	8.53%
归属母公司净利润	670	737	834	990	1,081
(+/-)%	13.25%	10.06%	13.18%	18.64%	9.26%
每股收益(元)	0.49	0.53	0.61	0.72	0.78
市盈率	28.69	22.47	19.69	16.60	15.19
市净率	3.07	2.84	2.61	2.39	2.18
净资产收益率(%)	11.01%	13.32%	13.28%	14.39%	14.37%
股息收益率(%)	1.76%	2.01%	2.03%	2.41%	2.63%
总股本(百万股)	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378

### 股票数据

2023/01/13

6个月目标价(元)	14.4
收盘价(元)	11.92
12个月股价区间(元)	10.39~17.27
总市值(百万元)	16,425.76
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)	7

### 历史收益率曲线



### 相关报告

《苏垦农发(601952): 麦稻价格相继上涨, 公司业绩加速释放》

--20221022

《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

《苏垦农发(601952): 季节性影响业绩释放, 静待下半年盈利兑现》

--20220822

### 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	889	1,750	1,700	2,271
交易性金融资产	2,261	1,461	1,661	1,961
应收款项	315	535	642	732
存货	3,451	3,819	4,340	4,504
其他流动资产	688	729	748	824
<b>流动资产合计</b>	<b>7,605</b>	<b>8,294</b>	<b>9,091</b>	<b>10,292</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	2	2	2	2
固定资产	1,533	1,821	1,830	1,927
无形资产	191	191	191	191
商誉	107	107	107	107
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,494</b>	<b>6,827</b>	<b>6,821</b>	<b>6,713</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,099</b>	<b>15,121</b>	<b>15,912</b>	<b>17,005</b>
短期借款	196	496	296	196
应付款项	261	163	178	192
预收款项	194	178	185	201
一年内到期的非流动负债	469	469	469	469
<b>流动负债合计</b>	<b>2,724</b>	<b>2,949</b>	<b>2,828</b>	<b>2,935</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5,159	5,404	5,662	5,932
<b>长期负债合计</b>	<b>5,159</b>	<b>5,404</b>	<b>5,662</b>	<b>5,932</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,883</b>	<b>8,353</b>	<b>8,489</b>	<b>8,867</b>
归属于母公司股东权益合计	5,783	6,283	6,877	7,526
少数股东权益	433	485	546	612
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,099</b>	<b>15,121</b>	<b>15,912</b>	<b>17,005</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>10,640</b>	<b>12,692</b>	<b>14,238</b>	<b>15,453</b>
营业成本	9,053	10,891	12,246	13,318
营业税金及附加	10	15	19	20
资产减值损失	-25	10	-15	-20
销售费用	175	190	199	216
管理费用	583	635	669	695
财务费用	265	297	281	298
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	49	51	64	77
<b>营业利润</b>	<b>846</b>	<b>960</b>	<b>1,128</b>	<b>1,231</b>
营业外收支净额	-7	-8	-5	-3
<b>利润总额</b>	<b>839</b>	<b>952</b>	<b>1,124</b>	<b>1,228</b>
所得税	57	67	73	80
净利润	783	886	1,051	1,148
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>737</b>	<b>834</b>	<b>990</b>	<b>1,081</b>
少数股东损益	45	51	61	67

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>783</b>	<b>886</b>	<b>1,051</b>	<b>1,148</b>
资产减值准备	30	8	30	30
折旧及摊销	553	727	715	717
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	282	315	316	332
投资损失	-49	-51	-64	-77
运营资本变动	-544	-712	-597	-152
其他	-32	8	5	3
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,022</b>	<b>1,181</b>	<b>1,455</b>	<b>2,001</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-436</b>	<b>-216</b>	<b>-850</b>	<b>-835</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-649</b>	<b>-104</b>	<b>-655</b>	<b>-595</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>1,357</b>	<b>901</b>	<b>533</b>	<b>1,076</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.53	0.61	0.72	0.78
每股净资产 (元)	4.20	4.56	4.99	5.46
每股经营性现金流量 (元)	0.74	0.86	1.06	1.45
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	23.4%	19.3%	12.2%	8.5%
净利润增长率	10.1%	13.2%	18.6%	9.3%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	14.9%	14.2%	14.0%	13.8%
净利润率	6.9%	6.6%	7.0%	7.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	8.83	12.00	15.00	16.00
存货周转天数	123.79	120.00	120.00	120.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	55.9%	55.2%	53.4%	52.1%
流动比率	2.79	2.81	3.21	3.51
速动比率	1.29	1.29	1.44	1.72
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
管理费用率	5.5%	5.0%	4.7%	4.5%
财务费用率	2.5%	2.3%	2.0%	1.9%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.0%	2.0%	2.4%	2.6%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	22.47	19.69	16.60	15.19
P/B (倍)	2.84	2.61	2.39	2.18
P/S (倍)	1.54	1.29	1.15	1.06
净资产收益率	13.3%	13.3%	14.4%	14.4%

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。

**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。

**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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

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	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

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn