

苏垦农发 (601952.SH) 稻麦及粮油销量稳健，流转土地扩增助力业绩增长

2023年04月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）
李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

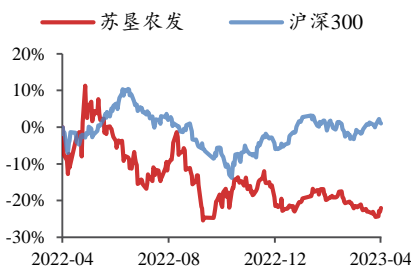
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2023/4/20
当前股价(元)	11.90
一年最高最低(元)	17.27/11.33
总市值(亿元)	163.98
流通市值(亿元)	163.98
总股本(亿股)	13.78
流通股本(亿股)	13.78
近3个月换手率(%)	34.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《小麦需求向好，价格延续景气——公司信息更新报告》-2022.10.21
- 《夏粮维持高产水平，持续优化销售及服务体系——公司信息更新报告》-2022.8.19

● 稻麦及粮油销量稳健，流转土地扩增助力业绩增长，维持“买入”评级

苏垦农发发布 2022 年年报，公司 2022 年实现营收 127.27 亿元 (+11.86%)，实现归母净利润 8.26 亿元 (+10.76%)。销售/管理/研发/财务费用占比分别为 1.51%/4.73%/0.58%/1.98%，分别同比变动-0.13pct/-0.75pct/-0.03pct/-0.51pct，费用项均保持同比下降。2023 年大小麦价格或有所回落，小幅下调 2023 年盈利预测；公司优化种植结构，中高端产品销量占比提升，小幅上调 2024 年盈利预测，新增 2025 年年盈利预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 9.38/10.78/12.35（2023-2024 年前预测值分别为 10.36/10.75 亿元），对应 EPS 分别为 0.68/0.78/0.90 元，当前股价对应 PE 为 17.3/15.0/13.1 倍。公司种植结构持续优化，并有序推荐土地流转面积增长，维持“买入”评级。

● 公司年产量稳定，稻麦种子，粮油销量保持稳健

销量：2022 年公司分别销售麦种、自产小麦、自产大麦、麦芽 30.82 万吨、28.61 万吨、0.30 万吨、22.37 万吨，分别同比变动+11.05%、-3.27%、+210.83%、-3.56%；分别销售稻种、水稻、大米 7.64 万吨、37.57 万吨、33.60 万吨，分别同比变动-27.39%、+69.22%、-2.83%；销售食用油 30.30 万吨，同比-0.01%；分别销售玉米、大豆 2.70 万吨、0.40 万吨。**产量&单产：**2022 年公司实现粮食总产量（含发包）125.5 万吨（同比减少 1.1 万吨）；公司圆满完成 10 万亩玉米、大带状复合种植任务（其中，玉米单产 762.5 斤/亩；大豆单产 126 斤/亩）；单产水平看，公司 2022 年自有基地稻麦单产 2280 斤/亩；拓展基地稻麦单产 1910 斤/亩。

● 公司有序推荐流转土地扩增，政府补贴规模保持同比增长

2022 年秋播公司自主经营耕地面积约 127.8 万亩，其中土地流转面积约 31.81 万亩，同比增加 2.91 万亩。公司有序推土地流转面积扩增，助力公司盈利稳健增长。2022 年公司收到政府补贴 4.00 亿元，计入当期损益金额 3.56 亿元，同比增加 0.45 亿元。此外，公司种植结构优化将有望进一步抬高公司综合盈利能力。

● 风险提示：动物疫病发生不确定性，新冠疫情压制消费及公司销售节奏等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,640	12,727	13,968	14,876	15,893
YOY(%)	23.4	19.6	9.7	6.5	6.8
归母净利润(百万元)	737	826	938	1,078	1,235
YOY(%)	10.1	12.1	13.5	14.9	14.6
毛利率(%)	14.9	13.4	13.1	13.6	14.4
净利率(%)	6.9	6.5	6.7	7.2	7.8
ROE(%)	12.6	12.9	13.5	14.1	14.4
EPS(摊薄/元)	0.53	0.60	0.68	0.78	0.90
P/E(倍)	21.9	19.6	17.3	15.0	13.1
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7605	7945	11969	12997	14082
现金	889	684	4621	5120	6077
应收票据及应收账款	315	720	415	794	498
其他应收款	47	69	58	77	67
预付账款	411	419	492	478	558
存货	3451	3870	4199	4343	4698
其他流动资产	2492	2184	2184	2184	2184
非流动资产	6494	6645	2530	2435	2345
长期投资	2	2	3	4	5
固定资产	1534	1820	1825	1755	1684
无形资产	191	245	232	220	207
其他非流动资产	4767	4577	469	457	450
资产总计	14099	14591	14499	15432	16427
流动负债	2724	2826	4349	6465	7449
短期借款	196	620	2500	4500	5500
应付票据及应付账款	261	380	326	421	370
其他流动负债	2267	1826	1522	1544	1579
非流动负债	5159	5054	5020	5004	5013
长期借款	0	30	-4	-19	-10
其他非流动负债	5159	5024	5024	5024	5024
负债合计	7883	7879	9369	11470	12463
少数股东权益	433	484	533	594	662
股本	1378	1378	1378	1378	1378
资本公积	1996	2330	2330	2330	2330
留存收益	2411	2523	3055	3659	4340
归属母公司股东权益	5783	6227	4597	3368	3302
负债和股东权益	14099	14591	14499	15432	16427

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1022	1108	1234	1141	1659
净利润	783	868	987	1139	1303
折旧摊销	219	235	211	229	242
财务费用	265	252	242	249	296
投资损失	-49	-45	-47	-46	-46
营运资金变动	-544	-621	-132	-412	-120
其他经营现金流	348	419	-27	-18	-15
投资活动现金流	-436	-33	3978	-71	-90
资本支出	220	338	-24	-95	-91
长期投资	-293	241	-1	-1	-1
其他投资现金流	-510	546	3953	-167	-182
筹资活动现金流	-649	-1308	-1287	-560	-612
短期借款	10	425	-286	49	63
长期借款	0	30	-34	-15	9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	333	0	0	0
其他筹资现金流	-659	-2096	-967	-593	-683
现金净增加额	-64	-232	3926	511	957

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10640	12727	13968	14876	15893
营业成本	9053	11018	12143	12855	13606
营业税金及附加	10	18	20	22	23
营业费用	175	192	210	223	238
管理费用	583	603	698	744	795
研发费用	65	73	84	89	95
财务费用	265	252	242	249	296
资产减值损失	-25	-36	-36	-40	-42
其他收益	311	356	386	416	446
公允价值变动收益	0	0	-1	-0	-1
投资净收益	49	45	47	46	46
资产处置收益	26	15	14	18	16
营业利润	846	924	1054	1214	1389
营业外收入	11	7	9	8	8
营业外支出	17	6	12	9	10
利润总额	839	924	1050	1212	1387
所得税	57	56	64	74	84
净利润	783	868	987	1139	1303
少数股东损益	45	42	49	61	68
归属母公司净利润	737	826	938	1078	1235
EBITDA	1034	1158	1224	1393	1607
EPS(元)	0.53	0.60	0.68	0.78	0.90

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.4	19.6	9.7	6.5	6.8
营业利润(%)	11.9	9.2	14.1	15.2	14.5
归属于母公司净利润(%)	10.1	12.1	13.5	14.9	14.6
获利能力					
毛利率(%)	14.9	13.4	13.1	13.6	14.4
净利率(%)	6.9	6.5	6.7	7.2	7.8
ROE(%)	12.6	12.9	13.5	14.1	14.4
ROIC(%)	6.6	7.1	6.7	6.4	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	54.0	64.6	74.3	75.9
净负债比率(%)	78.8	78.7	39.5	54.0	48.7
流动比率	2.8	2.8	2.8	2.0	1.9
速动比率	1.3	1.2	1.6	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	40.0	24.6	24.6	24.6	24.6
应付账款周转率	33.1	34.4	34.4	34.4	34.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.60	0.68	0.78	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.80	0.90	0.83	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.20	4.52	4.90	5.43	6.06
估值比率					
P/E	21.9	19.6	17.3	15.0	13.1
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	18.6	17.2	14.3	13.7	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn