

苏垦农发 (601952.SH) 夏粮总单产均创历史新高，业绩短期承压长期向好

2023 年 08 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）
王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

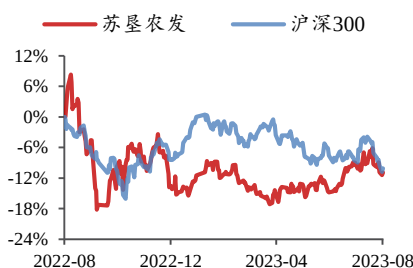
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2023/8/22
当前股价(元)	12.07
一年最高最低(元)	15.08/11.33
总市值(亿元)	166.32
流通市值(亿元)	166.32
总股本(亿股)	13.78
流通股本(亿股)	13.78
近 3 个月换手率(%)	29.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《稻麦及粮油销量稳健，流转土地扩增助力业绩增长——公司信息更新报告》-2023.4.20

《小麦需求向好，价格延续景气——公司信息更新报告》-2022.10.21

● 夏粮总产单产均创历史佳绩，业绩短期承压长期向好，维持“买入”评级

苏垦农发发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 52.88 亿元（同比-14.02%），归母净利润 2.81 亿元（同比-19.10%）。报告期内，公司种植主业实现夏粮总产 62.27 万吨（同比+15.85%），自有基地小麦平均亩产 1234 斤（同比+14.79%），再创新高。但受小麦、水稻、食用油等主产品需求低迷，销量及价格下行影响，公司利润承压，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润为 7.43/9.83/11.64 亿元（原预测分别为 9.38/10.78/12.35 亿元），对应 EPS 分别为 0.54/0.71/0.84 元，当前股价对应 PE 为 22.4/16.9/14.3 倍，公司夏粮单产、总产均创历史佳绩，短期业绩承压不改长期经营向好，维持“买入”评级。

● 耕地面积稳增粮油产能并购扩张，种植、粮油业务短期承压长期向好

报告期内，公司种植板块实现营收 6.61 亿元（同比-14.90%），2023 年夏播，公司自主经营耕地面积达 128.25 万亩，保持稳步增长。粮油板块实现营收 11.18 亿元（同比-38.56%），公司已有超 30 万吨食用油精炼产能，并不断并购优质资产，2023 年 6 月公司以 1.8 亿元竞得靖江龙威（拥有 50 万吨以上棕榈油产能），预计 2 年后可投产。报告期内，公司自产小麦、外采小麦、水稻、食用油销量分别为 10.18、17.06、9.88、11.04 万吨，分别同比-22.28%、-24.18%、-35.47%、-32.93%，公司种植及食用油业务受需求低迷影响，短期销量承压。公司 6 月小麦丰收预计下半年兑现利润，前期暴雨洪灾对小麦供给影响逐步显现，下半年小麦价格趋于上行，且随我国经济支持政策逐步出台，公司各类产品销量逐步好转。

● 稻种优势明显销量稳步增长，麦芽业务聚焦高端前景广阔

报告期内，公司种子板块实现营收 17.48 亿元（同比+189.06%），其中稻种销量 6.99 万吨，同比+22.52%，孙公司大华种业再次获评农业产业化国家重点龙头企业。麦芽板块实现营收 5.38 亿元（同比+37.79%），公司麦芽业务产能 25 万吨，聚焦拓展高端品牌市场，报告期内公司销售麦芽 11.94 万吨（同比+9.36%），累计完成高端麦芽发货 4.19 万吨，完成全年高端麦芽发货预算 64%。

● 风险提示：种植成本涨幅超预期，大小麦价格涨幅不及预期，需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,378	12,727	12,801	14,271	15,254
YOY(%)	32.0	11.9	0.6	11.5	6.9
归母净利润(百万元)	746	826	743	983	1,164
YOY(%)	11.4	10.8	-10.1	32.2	18.4
毛利率(%)	14.7	13.4	11.8	13.0	13.7
净利率(%)	6.6	6.5	5.8	6.9	7.6
ROE(%)	12.4	12.9	11.0	13.4	14.2
EPS(摊薄/元)	0.54	0.60	0.54	0.71	0.84
P/E(倍)	22.3	20.1	22.4	16.9	14.3
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1

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	8078	7945	7988	9052	9787
现金	915	684	939	767	2056
应收票据及应收账款	489	720	496	860	589
其他应收款	47	69	48	82	57
预付账款	416	419	421	515	486
存货	3714	3870	3901	4644	4415
其他流动资产	2497	2184	2184	2184	2184
非流动资产	6731	6645	6479	6512	6452
长期投资	2	2	3	4	5
固定资产	1745	1820	1658	1689	1624
无形资产	217	245	259	271	282
其他非流动资产	4767	4577	4559	4548	4542
资产总计	14810	14591	14468	15564	16238
流动负债	3229	2826	2352	2769	2579
短期借款	420	620	345	715	445
应付票据及应付账款	285	380	302	448	347
其他流动负债	2523	1826	1705	1607	1787
非流动负债	5174	5054	5036	5022	5022
长期借款	0	30	13	-2	-2
其他非流动负债	5174	5024	5024	5024	5024
负债合计	8402	7879	7388	7791	7600
少数股东权益	433	484	522	578	642
股本	1378	1378	1378	1378	1378
资本公积	2572	2330	2330	2330	2330
留存收益	2027	2523	2946	3499	4143
归属母公司股东权益	5974	6227	6557	7195	7996
负债和股东权益	14810	14591	14468	15564	16238

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1099	1108	1501	281	2334
净利润	791	868	782	1038	1228
折旧摊销	240	235	204	218	237
财务费用	284	252	248	276	278
投资损失	-49	-45	-45	-45	-45
营运资金变动	-532	-621	354	-1157	685
其他经营现金流	365	419	-41	-49	-49
投资活动现金流	-446	-33	19	-189	-117
资本支出	234	338	37	250	176
长期投资	-293	241	-1	-1	-1
其他投资现金流	82	63	57	63	60
筹资活动现金流	-717	-1308	-1266	-587	-605
短期借款	234	200	-276	371	-271
长期借款	0	30	-17	-15	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	576	-242	0	0	0
其他筹资现金流	-1527	-1296	-973	-943	-334
现金净增加额	-63	-232	255	-495	1612

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11378	12727	12801	14271	15254
营业成本	9702	11018	11289	12414	13160
营业税金及附加	14	18	19	21	22
营业费用	182	192	192	207	221
管理费用	604	603	640	714	763
研发费用	65	73	77	78	76
财务费用	284	252	248	276	278
资产减值损失	-41	-36	-36	-40	-43
其他收益	313	356	386	416	446
公允价值变动收益	0	0	-1	-0	-1
投资净收益	49	45	45	45	45
资产处置收益	26	15	14	18	16
营业利润	868	924	845	1111	1316
营业外收入	12	7	7	7	7
营业外支出	32	6	19	13	16
利润总额	848	924	832	1105	1307
所得税	57	56	50	67	79
净利润	791	868	782	1038	1228
少数股东损益	45	42	39	56	64
归属母公司净利润	746	826	743	983	1164
EBITDA	1071	1158	1028	1315	1517
EPS(元)	0.54	0.60	0.54	0.71	0.84

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.0	11.9	0.6	11.5	6.9
营业利润(%)	14.9	6.4	-8.6	31.6	18.5
归属于母公司净利润(%)	11.4	10.8	-10.1	32.2	18.4
获利能力					
毛利率(%)	14.7	13.4	11.8	13.0	13.7
净利率(%)	6.6	6.5	5.8	6.9	7.6
ROE(%)	12.4	12.9	11.0	13.4	14.2
ROIC(%)	10.9	11.6	10.8	12.6	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	54.0	51.1	50.1	46.8
净负债比率(%)	3.1	8.2	-4.4	2.8	-15.7
流动比率	2.5	2.8	3.4	3.3	3.8
速动比率	1.2	1.2	1.5	1.3	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	32.7	21.7	21.7	21.7	21.7
应付账款周转率	34.0	33.1	33.1	33.1	33.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.60	0.54	0.71	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.80	1.09	0.20	1.69
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.52	4.76	5.22	5.80
估值比率					
P/E	22.3	20.1	22.4	16.9	14.3
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.0	13.5	14.4	11.7	9.2

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

2 / 4

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