

*ST 大荒 (600598)

公司研究/点评报告

公司经营触底反转，农垦改革值得期待

民生精品---点评报告/农林牧渔行业

2015年3月19日

一、事件概述

近日我们召开了农垦改革专题会。

二、分析与判断

➤ 农垦是保障国家粮食安全和农产品安全的重要力量

全国垦区拥有近1亿亩耕地，占全国耕地面积的4.5%。农垦是保障国家粮食安全和农产品安全的重要力量，在劳均耕地面积、劳均农业增加值、粮食单产以及农民人均纯收入等方面，农垦远超全国平均水平，也高于世界平均水平。从数量安全看，2014年农垦粮食总产量突破720亿斤，商品率达到90%，天然橡胶、棉花、牛奶、糖料和牛奶的产量分别占到全国产量的45%、27%、11%和6%。从食品安全角度看，农垦的优势更加明显，自上世纪90年代以来，农垦大力推行标准化生产，经过多年建设，部分垦区的主要农产品生产已实现全程标准化，从投入品到生产销售有一套严格的标准体系，基本实现农产品可追溯。

➤ 农垦改革总目标：农场企业化、垦区集团化、股权多元化

今年一号文件首次明确提及农垦改革，文件要求“加快研究出台推进农垦改革发展的政策措施，深化农场企业化、垦区集团化、股权多元化改革，创新行业指导管理体制、企业市场化经营体制、农场经营管理体制。明晰农垦国有资产权属关系，建立符合农垦特点的国有资产监管体制。进一步推进农垦办社会职能改革。发挥农垦独特优势，积极培育规模化农业经营主体，把农垦建成重要农产品生产基地和现代农业的示范带动力量。”

农场企业化改革可以重塑农垦企业的市场主体地位，强化农场的经济发展功能；垦区集团化改革可以建立纵向一体化的经济管理体系，合理配置优化各类资源，提高农垦企业的市场竞争力；股权多元化改革可逐步发展混合所有制，增强农垦企业的活力和运营效率，提高国有资本的保值增值能力，股份制改革后，国家仍可保持对垦区的控股权，继续履行保障重要农产品有效供给、示范带动现代农业、维护边疆稳定团结的国家队作用。

➤ 北大荒拥有1158万亩耕地和100余万亩荒地

公司控股股东北大荒集团是中国最大的现代化农业企业集团，辖区总面积5.62万平方公里，拥有113个农(牧)场、805家国有及国有控股企业、1208家非国有企业，年粮食综合生产能力达到450亿斤，粮食商品量400亿斤。

公司由北大荒集团作为独家发起人设立，拥有1158万亩耕地和100余万亩荒地，分布在黑龙江省11个市县(区)。公司现拥有17家分公司、7家子公司，参股一家银行。子公司主要包括北大荒农垦集团有限公司、黑龙江北大荒纸业有限责任公司、北大荒希杰食品科技有限公司、北大荒投资担保股份有限公司、北大荒鑫亚经贸有限责任公司、北大荒希杰食品科技有限责任公司等。

➤ 主业经营状况良好，工业资产改革显著

公司主业经营状况良好，土地承包收入(或利润)从2008年12.93亿元稳步提升至2013年22.87亿元，年复合增长率12.1%，2014年上半年公司实现土地承

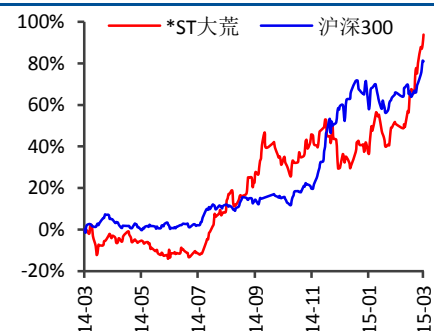
强烈推荐 维持评级

合理估值：20-22元

交易数据(2015-3-19)

收盘价(元)	14.69
近12个月最高/最低	14.78/6.49
总股本(百万股)	1778
流通股本(百万股)	1778
流通股比例%	100%
总市值(亿元)	261
流通市值(亿元)	261

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：王莺

执业证书编号：S0100510120001

电话：(8621) 60876712

Email: wangying_yjs@mszq.com

相关研究

- 1、《北大荒(600598)调研报告：主业经营状况良好，工业资产改革成效显著》2014/9/3
- 2、《北大荒(600598)点评报告：主业经营状况良好，工业资产剥离走出第一步》2014/3/26
- 3、《北大荒(600598)季报点评：母公司报表拨开迷雾见日出》2013/10/29

包收入（或利润）12.05 亿元，同比增长 7.3%。

2010 年以来公司及下属企业经营管理出现严重问题，并于 2012、2013 年集中爆发。2012 年底以来，公司新一届领导班子按照止血止亏、关停并转的总体思路和一企一策、逐个消灭亏损源的方针，推进工贸企业改革。2014 年 3 月，公司成功剥离北大荒米业公司，为全年扭亏奠定基础；针对浩化分公司连年亏损的问题，公司最终选择与京港选煤公司合作，由公司以资产出资、京港选煤以现金出资的方式组建合资公司，本次合作可充分发挥京港选煤原料煤价格低廉的优势，也可满足公司化肥市场的需求；公司责令鑫亚公司停止开展新业务，集中清欠，鑫亚公司每年只发生留守和清欠费用，彻底遏制了亏损源头；对亏损严重的龙垦麦芽公司实施资产出租，每年可获得租金 2000 万元，2014 年有望减亏 1 亿元。此外，公司还积极推进北大荒希杰公司对外出售股权，并推动北大荒纸业公司寻找合作伙伴，尽快盘活闲置资产。

三、盈利预测与投资建议

公司拥有丰富的耕地资源，土地承包收入稳步提升，2012 年底以来，公司新一届领导班子按照止血止亏、关停并转的总体思路推进工贸企业改革，成果较为显著，公司盈利触底反转。

2015 年是农垦深化改革元年，我们认为，上市农垦企业均存在混改、股权激励，以及农垦资产注入的可能性，预计 2014-2015 年归属于母公司股东的净利润分别为 8.9 亿元和 7.0 亿元，对应每股收益 0.50 元和 0.39 元，合理估值 20-22 元，维持“强烈推荐”评级不变。

四、风险提示

工贸业务减亏不及预期；农垦改革不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入（百万元）	13,576	9,389	6,335	6,174
增长率（%）	2.04%	-100.00%	-32.52%	-2.54%
归属母公司股东净利润（百万元）	(188)	(377)	892	698
增长率（%）	-142.59	100.67	-336.62	-21.68
每股收益（元）	(0.11)	(0.21)	0.50	0.39
PE	-133.55	-69.95	29.29	37.40

资料来源：民生证券研究院

分析师简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。