

苏垦农发 (601952)

公司研究/简评报告

三季度业绩符合预期，受益土地流转继续推荐

—苏垦农发三季报点评

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 10 月 27 日

一、事件概述

公司发布三季度业绩报告,前三季度实现营业收入 28.11 亿元,同比增加 5.13%;归母净利润 3.87 亿元,同比增加 13.77%;扣非净利润 3.70 亿元,同比增加 17.06%;基本每股收益 0.42 元。

二、分析与判断

➤ 前三季度净利润 3.87 亿元复合预期

公司 1-9 月实现营收 28.11 亿元,同比增加 5.13%;归母净利润 3.87 亿元,同比增加 13.77%;扣非净利润 3.70 亿元,同比增加 17.06%。由于农作物生长周期原因,公司历年前三季度基本会完成全年营收的 60%-65%左右。我们预测公司全年营收在 45.76 亿,按照传统销售周期前三季度预计销售在 27.45-29.74 亿,公司前三季度实际实现营收 28.11 亿元,符合预期。

➤ 土地改革助力土地流转，耕地扩张产能继续上升

习总书记在十九大关于农村土地改革再次强调：“巩固和完善农村基本经营制度，深化农村土地制度改革，完善承包地“三权”分置制度。保持土地承包关系稳定并长久不变，第二轮土地承包到期后再延长三十年”。后续土地三权分置实施力度将进一步加大，将全面促进土地确权完成，为农村土地流转扫清障碍。随着土地流转推进，公司的规模可以得到进一步扩张，增加生产的规模效益。另外伴随耕地面积的不断扩张，公司的市场地位将更加稳固，有助于深化其品牌优势，市占率有望继续上升。

➤ 规模化经营提升效率，继续看好公司成长性

公司与江苏省、县政府签订的土地流转协议近 140 万亩，目前仅完成 22 万亩（2016 年末数据）。公司通过土地流转拓展的耕地，大部分采取统一经营模式，农业生产效率较高。后期随土地流转推进将继续扩张耕地面积，增加集体种植比例可提高生产利润，后续存在利润释放空间。

三、盈利预测与投资建议

苏垦农发是种植板块产业化地区领军企业，随统一经营占比上升种植效率稳步提升。公司已经与江苏省、县政府签订的土地流转协议近 140 万亩，目前已完成 22 万亩。随未来土地流转的推进，耕地规模有望扩大。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.57、0.64 和 0.72 元，对应 PE 分别为 26.21X、23.34X 和 20.75X，6 个月合理估值 18-22 元，继续强烈推荐。

四、风险提示：

1) 政策推进不及预期或发生变化；2) 自然灾害及环境污染；3) 农产品价格大幅波动；4) 承包耕地情况变化。

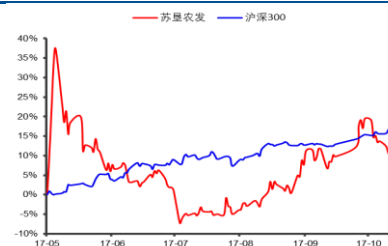
强烈推荐 维持评级

合理估值：18-22 元

交易数据 2017-10-26

收盘价(元)	14.94
近 12 个月最高/最低	19.65/11.18
总股本(百万股)	1060.00
流通股本(百万股)	260.00
流通股比例(%)	24.53%
总市值(亿元)	158.00
流通市值(亿元)	38.84

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003
电话：010-85127729
邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004
电话：010-85127665
邮箱：wangling@mszq.com

分析师：闫晓丹

执业证号：S0100517070002
电话：010-85127650
邮箱：yanxiaodan@mszq.com

相关研究

1.《苏垦农发 (601952)深度报告：产业化粮食种植企业，政策催化迎利好》20171019

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,084	4,576	5,033	5,622
增长率 (%)	-2.3%	12.0%	10.0%	11.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	505	608	681	767
增长率 (%)	3.6%	20.3%	12.0%	12.7%
每股收益 (元)	0.48	0.57	0.64	0.72
PE (现价)	31.1	26.21	23.34	20.75
PB	4.67	4.67	3.83	3.25

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,084	4,576	5,033	5,622
营业成本	3,268	3,660	4,100	4,592
营业税金及附加	3	2	3	4
销售费用	144	162	174	197
管理费用	309	307	282	292
EBIT	360	444	475	537
财务费用	13	0	0	0
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	344	444	475	537
营业外收支	172	180	225	250
利润总额	516	624	700	787
所得税	7	12	14	14
净利润	509	612	686	773
归属于母公司净利润	505	608	681	767
EBITDA	519	598	637	706
资产负债表 (百万元)				
货币资金	365	984	1585	2241
应收账款及票据	129	190	194	218
预付款项	280	309	340	387
存货	1676	1985	2178	2457
其他流动资产	110	110	110	110
流动资产合计	2571	3593	4421	5430
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1231	1290	1334	1382
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1430	1452	1390	1334
资产合计	4001	5045	5811	6764
短期借款	157	157	157	157
应付账款及票据	200	217	244	278
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1251	1423	1503	1683
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	129	129	129	129
非流动负债合计	129	129	129	129
负债合计	1380	1552	1632	1812
股本	800	1060	1060	1060
少数股东权益	66	70	76	82
股东权益合计	2621	3493	4179	4952
负债和股东权益合计	4001	5045	5811	6764

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-2.3%	12.0%	10.0%	11.7%
EBIT 增长率	-7.4%	23.5%	7.0%	13.1%
净利润增长率	3.6%	20.3%	12.0%	12.7%
盈利能力				
毛利率	20.0%	20.0%	18.5%	18.3%
净利率	12.4%	13.3%	13.5%	13.7%
总资产收益率 ROA	12.6%	12.0%	11.7%	11.3%
净资产收益率 ROE	19.8%	17.8%	16.6%	15.8%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.5	2.9	3.2
速动比率	0.7	1.1	1.5	1.8
现金比率	0.3	0.7	1.1	1.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	13.2	14.6	13.8	13.9
存货周转天数	194.2	198.0	193.9	195.3
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.6	0.7
每股净资产	3.2	3.2	3.9	4.6
每股经营现金流	1.0	0.3	0.4	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.3	27.9	24.9	22.1
PB	5.0	5.0	4.1	3.5
EV/EBITDA	32.3	27.0	24.4	21.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	509	612	686	773
折旧和摊销	161	154	162	169
营运资金变动	112	(230)	(147)	(173)
经营活动现金流	797	355	476	519
资本开支	215	(4)	(125)	(137)
投资	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(190)	4	125	137
股权募资	7	260	0	0
债务募资	(223)	0	0	0
筹资活动现金流	(435)	260	0	0
现金净流量	173	619	601	656

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

闫晓丹，农林牧渔行业分析师，墨尔本大学金融学硕士。三年证券公司从业经验，2017年加入民生证券。

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或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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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，亦可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。