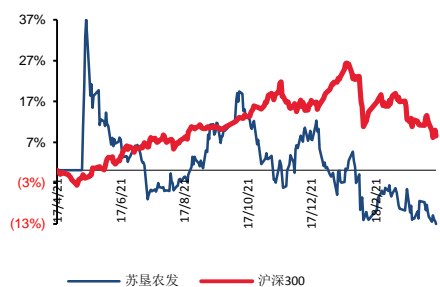


农林牧渔

年报点评: 种植业务量利齐升, 土地规模保持增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,060/260
总市值/流通(百万元)	12,328/3,024
12个月最高/最低(元)	18.43/11.63

相关研究报告:

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2017 年年报, 实现营业收入 43.15 亿元, 同比增 5.66%; 归母净利润为 5.57 亿元, 同比增 10.33%; 扣非后的归母净利润为 4.88 亿元, 同比增 9.48%。基本每股收益为 0.59 元/股。点评如下:

种植业务量利齐升。2017 年, 公司种植业务毛利约 6 亿元, 较上年增长约 3 成。增长的原因可归于以下三个方面: 1、种植面积增长。大小麦种植面积为 101.28 万亩, 较上年增长了 4.43 万亩。水稻面积为 101.54 万亩, 较上年增长了 2.36 万亩; 2、单产提高。大小麦平均单产为 450.53 公斤/亩, 同比提高了约 13%。水稻单产为 586.96 公斤/亩, 同比提高了约 3%; 3、单位成本下降导致毛利率上升。经测算, 外销大小麦毛利率为 28.67%, 较上年提高了约 16 个百分点。外销水稻毛利率为 27.5%, 较上年提高了约 9 个百分点。公司持续推动体制机制改革、农产品质量安全追溯管理和产业技术体系推广等多项工作, 品质管控能力和成本控制能力将得到提升, 种植面积和单产还有提高的空间。

土地规模保持增长。截至 2017 年秋播, 公司从外部流入土地面积 22.63 万亩, 较上年同期增多了 1.13 万亩; 通过外部流入和内部承包两种方式一起所获得耕地面积为 120.26 万亩。公司与江苏 20 多个县区政府签订了土地流转战略框架协议规划流转土地面积共计 137.9 万亩。预计未来随着协议的落地, 耕地规模将继续增长。

评级“买入”。预计 18/19 年公司净利润为 6.4 亿元/6.91 亿元, EPS 为 0.6 元/0.65 元, 对应 PE 为 19.37/17.95 倍。公司是国内农垦系统内利用自主种植基地实行粮食全产业链一体化经营的龙头企业, 土地资源优势和品牌优势明显, 估值相对同类公司有优势, 给予“买入”评级。6 个月目标价为 16.25 元。

风险因素。土地流转政策变化, 原粮及加工品价格波动

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4316	4240	4614	5194
(+/-%)	5.7	-1.8	8.8	12.6
净利润(百万元)	562	640	691	790
(+/-%)	10.4%	14.0%	7.9%	14.4%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.60	0.65	0.74
市盈率(PE)	22.12	19.37	17.95	15.68

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。