

## 证券研究报告

### 公司研究——年报点评

#### 北大荒 (600598.sh)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.10..30

#### 康敬东 行业分析师

执业编号: S1500510120009

联系电话: +86 10 83326739

邮箱: kangjingdong@cindasc.com

#### 刘卓 研究助理

联系电话: +86 10 83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

#### 相关研究

《止血转型收关 坐待己亥风现》2018.10.30  
《北大荒 (600598.SH): 增长超预期 己亥见真容》2018.8.28

《北大荒 (600598.SH): 五年磨砺 潜龙欲试》  
2018.4.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业绩稳定增长 粮仓价值伏藏

2019年4月9日

**事件:** 公司近日发布 2018 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 32.65 亿元, 同比增加 2.72 亿元, 同比增长 9.10%; 实现利润总额 9.33 亿元, 同比增加 1.71 亿元, 同比增长 22.36%; 实现归属母公司净利润 9.76 亿元, 同比增加 1.96 亿元, 同比增长 25.19%。实现基本每股收益 (扣除非经常性损益) 0.585 元, 同比增加 0.143 元/股; 加权平均净资产收益率 (扣除非经常性损益) 16.60%, 同比增加 3.25 个百分点; 资产负债率 20.89%, 比年初下降 2.27 个百分点, 公司经济发展的持续性和稳定性进一步增强。

#### 点评:

- **超出全年经营计划目标:** 报告期末, 公司资产总额 79.73 亿元, 较上年期末增长 4.27%; 归属上市公司股东的净资产 65.11 亿元, 较上年期末增长 8.2%; 在去年年报中, 公司在年初经营计划里提出 2018 年公司预计全年实现营业收入 31.9 亿元, 实现利润总额 7.9 亿元。公司实现营业收入 32.65 亿元, 超额 2.35% 完成目标; 实现利润总额 9.33 亿元, 超额 18.10% 完成目标。2019 年公司预计全年实现营业收入 32 亿元, 实现利润总额 8.4 亿元, 粮豆总产 119.06 亿斤 (2018 年粮豆总产 124 亿斤)。
- **子公司止血转型收关:** 2018 年, 公司下属的浩良河化肥分公司、北大荒龙垦麦芽公司、北大荒纸业公司 3 家工业企业已进行改革改制, 处于停产状态。报告期内经营收入以出租资产和处理库存存货为主, 全年共实现营业收入 976 万元, 同比减少 3,719 万元; 实现利润总额-3,353 万元, 同比减亏 2.24 亿元。其中浩良河化肥分公司实现利润总额-1,044 万元, 同比减亏 2.13 亿元; 北大荒纸业公司实现利润总额 18 万元, 同比减少 16 万元; 北大荒麦芽公司实现利润总额-2,327 万元, 同比减亏 1,152 万元。经贸企业鑫亚公司由于亏损严重, 从 2013 年开始全面停止经营, 以清理应收和销售原有存货为主要任务, 不再开展新业务。报告期内实现利润总额-1,406 万元, 同比增加亏损 627 万元, 主要原因为计提应收款坏账准备所致。公司下属鑫都房地产公司实现利润总额-1.19 亿元, 同比增亏 1.17 亿元。主要原因为天顺新城项目资金占用费增加及天顺新城项目在建商品房抵债缴纳各项税金增加所致。
- **投资理财收益稳健:** 报告期内, 公司投资理财及定期存款获得收益 1.05 亿元, 同比增加 4,890 万元, 其中: 国债逆回购收益 4,241 万元、结构性存款利息收入 5,650 万元、定期存款利息收入 574 万元。公司参股的大兴安岭农村商业银行股份有限公司经营稳健, 2018 年公司收到分红 121 万元。近年来公司在投资理财上收益稳健。
- **粮食减产趋势不可低估:** 自 2003 年开始中国的粮食总产量一路增长, 在 2015 年达到历史最高峰 6.2 亿吨, 实现十二连

增。2016年首度减产，下滑到6.16亿吨。2017年6.17亿吨略微反弹。2018年我国粮食总产6.579亿吨。这是在去年夏粮歉收的背景下取得的意外成绩。根据国家粮油信息中心的预测，从2015-2018年，短短4年时间玉米播种面积将减少2559千公顷、稻谷减少616千公顷，小麦减少311千公顷，油菜籽减少534千公顷，合计4020千公顷。因此我们仍然不可低估粮食减产的压力。

- **气候因素可能成为导火索。**近年来全球异常气候导致的自然灾害频发，加之当今世界格局动荡，粮食战备属性凸显。尽管十多年来我国粮食实现连续丰产，关切粮食命脉仍然十分必要。我们认为2019年气候因素对于农作物产量影响仍不容忽视。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019-2021年摊薄每股收益分别为0.60/0.61/0.62元，对应PE分别为18/17/17倍。考虑到在当前局势下公司战略价值，以及气候变化导致作物收成影响的推测，公司未来发展空间广阔，我们维持对公司的“增持”评级。鉴于公司调整产业布局，减亏止血的效果，我们对于公司成本收入的预期与历史数据有较所差异。特此说明。
- **风险因素：**自然灾害、国家相关农业政策不利变化、战略合作不顺利、管理团队的变动等。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	2,992.41	3,264.78	3,220.50	3,236.61	3,285.28
增长率 YoY %	-3.31%	9.10%	-1.36%	0.50%	1.50%
归属母公司净利润(百万元)	779.99	976.48	1,057.80	1,078.06	1,093.36
增长率 YoY%	6.11%	25.19%	8.33%	1.92%	1.42%
毛利率%	85.86%	84.67%	85.76%	86.35%	86.55%
净资产收益率 ROE%	13.15%	15.59%	15.82%	15.31%	14.74%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.55	0.60	0.61	0.62
市盈率 P/E(倍)	24	19	18	17	17
市净率 P/B(倍)	3.12	2.88	2.74	2.60	2.47

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2019年4月8日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3,070.47	3,045.64	2,889.86	2,748.55	2,588.79
货币资金	1,334.04	313.52	183.62	52.47	-107.47
应收票据	5.82	2.44	2.41	2.42	2.45
应收账款	47.89	18.89	18.63	18.73	19.01
预付账款	106.00	59.29	54.33	52.34	52.31
存货	786.30	246.54	225.92	217.64	217.54
其他	790.42	2,404.95	2,404.95	2,404.95	2,404.95
<b>非流动资产</b>	4,576.49	4,927.83	5,342.36	5,782.10	6,266.64
长期股权投资	769.58	715.99	715.99	715.99	715.99
固定资产(合计)	3,261.86	3,184.95	3,390.47	3,833.21	4,300.17
无形资产	421.08	419.13	415.92	413.19	410.18
其他	123.97	607.76	819.99	819.71	840.31
<b>资产总计</b>	7,646.96	7,973.47	8,232.22	8,530.65	8,855.44
<b>流动负债</b>	1,694.67	1,544.17	1,522.47	1,521.46	1,532.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	222.56	139.13	127.50	122.82	122.76
其他	1,472.11	1,405.04	1,394.98	1,398.64	1,409.70
<b>非流动负债</b>	76.64	121.39	121.39	121.39	121.39
长期借款	4.45	4.45	4.45	4.45	4.45
其他	72.19	116.94	116.94	116.94	116.94
<b>负债合计</b>	1,771.31	1,665.56	1,643.86	1,642.85	1,653.85
少数股东权益	-142.14	-203.32	-269.59	-337.14	-405.64
归属母公司股东权益	6,017.78	6,511.22	6,857.95	7,224.94	7,607.23
<b>负债和股东权益</b>	7,646.96	7,973.47	8,232.22	8,530.65	8,855.44

**重要财务指标**

单位:百万元

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,992.41	3,264.78	3,220.50	3,236.61	3,285.28
同比(%)	-3.31%	9.10%	-1.36%	0.50%	1.50%
归属母公司净利润	779.99	976.48	1,057.80	1,078.06	1,093.36
同比(%)	6.11%	25.19%	8.33%	1.92%	1.42%
毛利率(%)	85.86%	84.67%	85.76%	86.35%	86.55%
ROE%	13.15%	15.59%	15.82%	15.31%	14.74%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.55	0.60	0.61	0.62
P/E	24	19	18	17	17
P/B	3.12	2.88	2.74	2.60	2.47
EV/EBITDA	19.09	16.19	15.02	14.58	14.15

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	2,992.41	3,264.78	3,220.50	3,236.61	3,285.28
营业成本	423.13	500.61	458.74	441.92	441.71
营业税金及附加	12.29	41.53	40.97	41.18	41.80
销售费用	24.36	17.64	38.65	38.84	39.42
管理费用	1,710.44	1,667.83	1,642.45	1,650.67	1,675.49
研发费用	0.00	15.72	15.51	15.59	15.82
财务费用	-29.67	0.28	-0.72	3.32	4.62
减值损失合计	92.52	29.94	-4.28	-4.92	-7.54
投资净收益	49.45	46.53	34.42	43.47	41.47
其他	15.27	6.66	12.09	10.57	11.33
<b>营业利润</b>	824.07	1,044.40	1,075.69	1,104.07	1,126.76
营业外收支	-61.43	-111.23	-64.75	-73.77	-81.84
<b>利润总额</b>	762.64	933.18	1,010.94	1,030.30	1,044.92
所得税	0.14	17.88	19.41	19.78	20.06
<b>净利润</b>	762.50	915.30	991.53	1,010.51	1,024.86
少数股东损益	-17.49	-61.18	-66.27	-67.54	-68.50
<b>归属母公司净利润</b>	779.99	976.48	1,057.80	1,078.06	1,093.36
EBITDA	983.68	1,160.02	1,249.71	1,287.88	1,326.56
EPS(当年)(元)	0.44	0.55	0.60	0.61	0.62

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	843.12	1,313.87	1,230.52	1,270.28	1,318.14
净利润	762.50	915.30	991.53	1,010.51	1,024.86
折旧摊销	243.46	232.72	238.77	257.58	281.64
财务费用	-22.43	-5.88	0.00	0.00	0.00
投资损失	-49.45	-46.53	-34.42	-43.47	-41.47
营运资金变动	-208.93	120.18	8.45	14.08	18.35
其它	117.97	98.08	26.19	31.57	34.77
<b>投资活动现金流</b>	-541.22	-1,005.03	-649.35	-690.35	-767.01
资本支出	-380.45	-266.42	-683.77	-733.81	-808.48
长期投资	2,556.89	6,413.42	34.42	43.47	41.47
其他	-2,717.67	-7,152.03	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-604.41	-479.91	-711.07	-711.07	-711.07
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	604.41	479.91	711.07	711.07	711.07
<b>现金流净增加额</b>	-302.52	-171.07	-129.91	-131.14	-159.95

## 研究团队简介

**康敬东**，农业首席分析师，北京大学光华管理学院 MBA，2000 年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

**刘卓**，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017 年 7 月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。