

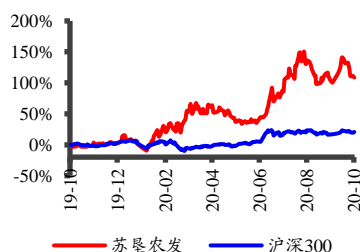
Q3 业绩同比增长 30%，稻麦价格有望持续上行

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-28

| | |
|-----------------|------------|
| 收盘价（元） | 13.68 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 17.26/5.89 |
| 总股本（百万股） | 1378 |
| 流通股本（百万股） | 1378 |
| 流通股比例（%） | 100.00 |
| 总市值（亿元） | 189 |
| 流通市值（亿元） | 189 |

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.《苏垦农发（601952）深度报告：国有大型种植企业，有望充分受益稻麦价格上涨》2020-08-30

主要观点：

● 公司前三季度实现归母净利润 5.22 亿元，同比增长 35%。

公司公布三季报：前三季度实现营业收入 58.9 亿元，同比增长 13.9%，实现归母净利润 5.22 亿元，同比增长 34.98%，实现扣非后净利润 4.4 亿元，同比增长 37.95%。

● 粮食增产及粮价回升促公司业绩增长，稻麦价格有望继续上行。

2020Q3 公司实现营业收入 18.22 亿元，同比下降 12.7%，实现毛利 3.41 亿元，同比增长 27.5%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 30%，业绩快速增长主要是因为粮食增产及粮价回升。今年 1-9 月，公司大小麦销量 44 万吨，同比增长 14.81%，水稻销量 20.01 万吨，同比增长 1.23%，麦种、稻种销量分别为 5.61 万吨和 9.65 万吨，同比分别增长 17.4% 和 16.4%，大米销量 24.47 万吨，同比增长 37.5%，食用油销量 26.05 万吨，同比增长 31.1%。我们判断，畜禽存栏量上升将带动玉米需求稳步提升，且临储库存消化殆尽，国内玉米价格中期上行趋势确立；目前，我国小麦玉米比价略低于 1，稻谷玉米比价为 1.2，均处于低位，随着玉米供需缺口增加，稻麦饲用替代需求将持续显现，小麦、稻谷价格有望继续上行。

● 投资建议

2020 年我国稻麦价格已步入上行周期，而公司成本进入下降通道，且政策支持力度不减，我们看好公司 2020-2022 年投资机会。我们预计 2020-2022 年公司实现主营业务收入 90.88 亿元、102.5 亿元、116.8 亿元，同比增长 13.2%、12.8%、14.0%，对应归母净利润 8.37 亿元、10.69 亿元、13.19 亿元，同比分别增长 41.5%、27.8%、23.4%，对应 EPS0.61 元、0.78 元、0.96 元。我们给予公司 2021 年 25 倍 PE，合理估值 19.5 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

政府补贴政策调整；自然灾害。

● 重要财务指标

单位：百万元

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 8028 | 9088 | 10250 | 11683 |
| 收入同比（%） | 64.4% | 13.2% | 12.8% | 14.0% |
| 归属母公司净利润 | 591 | 837 | 1069 | 1319 |
| 净利润同比（%） | -2.3% | 41.5% | 27.8% | 23.4% |
| 毛利率（%） | 12.7% | 14.9% | 16.4% | 17.4% |
| ROE（%） | 10.0% | 12.4% | 13.7% | 14.4% |
| 每股收益（元） | 0.43 | 0.61 | 0.78 | 0.96 |
| P/E | 16.29 | 22.53 | 17.63 | 14.29 |
| P/B | 1.63 | 2.79 | 2.41 | 2.06 |
| EV/EBITDA | 17.47 | 22.81 | 16.95 | 13.03 |

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 6115 | 7105 | 8356 | 9914 | 营业收入 | 8028 | 9088 | 10250 | 11683 |
| 现金 | 582 | 822 | 1271 | 1912 | 营业成本 | 7012 | 7735 | 8571 | 9649 |
| 应收账款 | 264 | 299 | 337 | 385 | 营业税金及附加 | 7 | 10 | 11 | 13 |
| 其他应收款 | 18 | 21 | 23 | 27 | 销售费用 | 269 | 319 | 379 | 450 |
| 预付账款 | 505 | 558 | 618 | 696 | 管理费用 | 390 | 399 | 410 | 420 |
| 存货 | 2526 | 2786 | 3087 | 3475 | 财务费用 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 2220 | 2620 | 3020 | 3420 | 资产减值损失 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 1942 | 1979 | 2015 | 2052 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 62 | 70 | 79 | 90 |
| 固定资产 | 1506 | 1506 | 1506 | 1506 | 营业利润 | 658 | 927 | 1185 | 1462 |
| 无形资产 | 199 | 235 | 272 | 308 | 营业外收入 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 238 | 238 | 238 | 238 | 营业外支出 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 8057 | 9083 | 10371 | 11965 | 利润总额 | 655 | 927 | 1185 | 1462 |
| 流动负债 | 1554 | 1714 | 1896 | 2125 | 所得税 | 43 | 61 | 79 | 97 |
| 短期借款 | 152 | 152 | 152 | 152 | 净利润 | 612 | 866 | 1107 | 1365 |
| 应付账款 | 263 | 291 | 322 | 363 | 少数股东损益 | 21 | 29 | 37 | 46 |
| 其他流动负债 | 1138 | 1272 | 1422 | 1610 | 归属母公司净利润 | 591 | 837 | 1069 | 1319 |
| 非流动负债 | 246 | 246 | 246 | 246 | EBITDA | 527 | 797 | 1046 | 1312 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.43 | 0.61 | 0.78 | 0.96 |
| 其他非流动负债 | 246 | 246 | 246 | 246 | | | | | |
| 负债合计 | 1800 | 1961 | 2142 | 2371 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 347 | 376 | 414 | 460 | 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 股本 | 1378 | 1378 | 1378 | 1378 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 1996 | 1996 | 1996 | 1996 | 营业收入 | 64.4% | 13.2% | 12.8% | 14.0% |
| 留存收益 | 2536 | 3372 | 4441 | 5760 | 营业利润 | 1.0% | 41.0% | 27.8% | 23.4% |
| 归属母公司股东权 | 5910 | 6746 | 7816 | 9134 | 归属于母公司净利 | -2.3% | 41.5% | 27.8% | 23.4% |
| 负债和股东权益 | 8057 | 9083 | 10371 | 11965 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 12.7% | 14.9% | 16.4% | 17.4% |
| | | | | | 净利率 (%) | 7.4% | 9.2% | 10.4% | 11.3% |
| | | | | | ROE (%) | 10.0% | 12.4% | 13.7% | 14.4% |
| | | | | | ROIC (%) | 4.6% | 7.5% | 9.3% | 10.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 22.3% | 21.6% | 20.7% | 19.8% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 28.8% | 27.5% | 26.0% | 24.7% |
| | | | | | 流动比率 | 3.94 | 4.14 | 4.41 | 4.67 |
| | | | | | 速动比率 | 1.98 | 2.19 | 2.45 | 2.70 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.00 | 1.00 | 0.99 | 0.98 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 30.37 | 30.37 | 30.37 | 30.37 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 26.61 | 26.61 | 26.61 | 26.61 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.43 | 0.61 | 0.78 | 0.96 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.48 | 0.60 | 0.74 | 0.87 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.29 | 4.90 | 5.67 | 6.63 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 16.29 | 22.53 | 17.63 | 14.29 |
| | | | | | P/B | 1.63 | 2.79 | 2.41 | 2.06 |
| | | | | | EV/EBITDA | 17.47 | 22.81 | 16.95 | 13.03 |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。