

苏垦农发 (601952.SH) 粮价景气度提升, 种植龙头业绩可期

2021年01月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

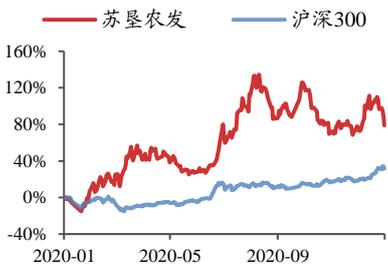
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2021/1/14
当前股价(元)	12.53
一年最高最低(元)	17.26/6.02
总市值(亿元)	172.66
流通市值(亿元)	172.66
总股本(亿股)	13.78
流通股本(亿股)	13.78
近3个月换手率(%)	121.43

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-种植全产业链龙头, 粮价上行驱动业绩高增》- 2021.1.13

● 粮价持续上行, 公司整体毛利率提升, 维持“买入”评级

苏垦农发发布 2020 年业绩快报: 2020 年公司预计实现营业收入 86.72 亿元 (+8.03%), 归母净利润 6.72 亿元 (+13.63%)。2020 年粮食价格温和上行, 支撑产品销售价格, 同时新冠疫情下, 相关政策导致社保费用减免, 公司成本下降, 整体毛利率增加 2.43pct 至 15.03%。产品销量方面, 除水稻和麦种对外销量出现下滑外, 其余农产品销量增加, 其中大小麦销量 58.06 万吨 (+22.77%)、稻种销量 9.93 万吨 (+4.49%)、大米销量 32.86 万吨 (+32.14%)。库存方面公司控制销售节奏, 2020 年大小麦和麦种库存同比增加 138.06%及 580.05%, 我们预计公司有望在 2021 年销售前期库存, 业绩增速可期。未来公司将充分受益于粮食价格上涨及土地租金成本下降, 盈利能力持续提升。考虑 2020 年粮价涨幅相对温和, 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 6.73/9.47/11.25 亿元 (此前预测为 7.42/10.13/11.88 亿元), EPS 分别为 0.49/0.69/0.82 元 (以最新股本全面摊薄), 当前股价对应 PE 分别为 25.7/18.2/15.4 倍, 考虑 2021 年-2022 年粮价涨幅或持续拉大, 公司业绩增速可期, 维持“买入”评级。

● 2021 年国内外粮价或共振, 未来公司业绩高增速

2021 年全球粮仓美洲地区受拉尼娜现象带来的干旱影响, 单产及产量或出现下降。2021 年 1 月 USDA 月度报告调低了 2020/21 年小麦、玉米及大豆的期末库存量, 库存消费比降低, 全球粮价上涨概率加大。国内方面饲料需求强劲, 粮食价格上涨持续, 公司业绩预计将在未来 2-3 年保持较高增速。

● 集团租赁费用重新测算, 土地成本同比或下降 9%

公司向集团承包土地, 承包费约定每五年调整一次, 2021 年将面临调整, 调整方式主要依据五年期间粳稻、红小麦、白小麦的最低收购价的加权平均值, 按照调整计算规则, 由于 2016-2021 年期间粮食价格稳中下降, 我们预计土地租金与 2016 年相比有望下降 36.96 元/亩, 降幅可达 9.28%。

● 风险提示: 政策风险、自然灾害风险、食品安全问题。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,884	8,028	8,757	9,405	10,372
YOY(%)	13.2	64.4	9.1	7.4	10.3
归母净利润(百万元)	605	591	673	947	1,125
YOY(%)	8.7	-2.3	13.8	40.7	18.8
毛利率(%)	17.3	12.7	11.1	14.3	16.6
净利率(%)	12.4	7.4	7.7	10.1	10.8
ROE(%)	10.8	9.8	10.3	19.8	35.1
EPS(摊薄/元)	0.44	0.43	0.49	0.69	0.82
P/E(倍)	28.5	29.2	25.7	18.2	15.4
P/B(倍)	3.1	2.9	2.7	3.8	6.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5461	6115	8117	8773	9162
现金	803	582	2756	2960	3264
应收票据及应收账款	160	264	199	299	250
其他应收款	18	18	21	21	25
预付账款	312	505	386	571	485
存货	2031	2526	2535	2703	2918
其他流动资产	2137	2220	2220	2220	2220
非流动资产	1524	1942	2191	2139	2136
长期投资	0	0	10	20	30
固定资产	1323	1506	1513	1473	1479
无形资产	133	199	189	179	169
其他非流动资产	68	237	479	467	458
资产总计	6985	8057	10308	10912	11298
流动负债	1079	1554	3683	5933	6842
短期借款	123	152	2500	4500	5500
应付票据及应付账款	223	263	277	282	318
其他流动负债	734	1138	907	1151	1024
非流动负债	222	246	246	246	246
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	222	246	246	246	246
负债合计	1301	1800	3929	6179	7088
少数股东权益	90	347	359	378	401
股本	1378	1378	1378	1378	1378
资本公积	1996	1996	1996	1996	1996
留存收益	2220	2536	2914	3440	4066
归属母公司股东权益	5594	5910	6019	4355	3808
负债和股东权益	6985	8057	10308	10912	11298

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	352	659	715	914	1185
净利润	614	612	685	965	1148
折旧摊销	185	213	191	210	231
财务费用	-1	9	1	23	68
投资损失	-102	-62	-92	-82	-87
营运资金变动	-358	-134	-46	-203	-176
其他经营现金流	13	21	-24	-0	-0
投资活动现金流	75	-406	-324	-75	-141
资本支出	205	250	-17	-63	-13
长期投资	0	0	-10	-10	-10
其他投资现金流	280	-155	-351	-148	-164
筹资活动现金流	-198	-475	-398	-2759	-2874
短期借款	27	29	-122	20	-50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	318	0	0	0	0
资本公积增加	-318	0	0	0	0
其他筹资现金流	-224	-504	-277	-2779	-2824
现金净增加额	229	-222	-8	-1921	-1831

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4884	8028	8757	9405	10372
营业成本	4039	7012	7788	8061	8650
营业税金及附加	6	7	8	8	9
营业费用	167	269	296	317	350
管理费用	325	390	333	376	467
研发费用	34	36	26	28	31
财务费用	-1	9	1	23	68
资产减值损失	3	-10	-0	-1	-2
其他收益	239	307	290	320	310
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	102	62	92	82	87
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	651	658	687	994	1195
营业外收入	4	3	36	26	19
营业外支出	5	5	4	4	4
利润总额	650	655	718	1015	1210
所得税	37	43	33	50	62
净利润	614	612	685	965	1148
少数股东损益	8	21	12	19	23
归母净利润	605	591	673	947	1125
EBITDA	812	854	898	1248	1507
EPS(元)	0.44	0.43	0.49	0.69	0.82

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	64.4	9.1	7.4	10.3
营业利润(%)	12.8	1.0	4.4	44.7	20.3
归属于母公司净利润(%)	8.7	-2.3	13.8	40.7	18.8
获利能力					
毛利率(%)	17.3	12.7	11.1	14.3	16.6
净利率(%)	12.4	7.4	7.7	10.1	10.8
ROE(%)	10.8	9.8	10.3	19.8	35.1
ROIC(%)	10.0	9.5	7.5	10.7	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	22.3	38.1	56.6	62.7
净负债比率(%)	-8.1	-3.4	-0.6	36.0	75.1
流动比率	5.1	3.9	2.2	1.5	1.3
速动比率	2.4	1.9	1.4	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	31.2	37.8	37.8	37.8	37.8
应付账款周转率	19.5	28.8	28.8	28.8	28.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.43	0.49	0.69	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.48	0.52	0.66	0.86
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.29	4.58	3.26	2.08
估值比率					
P/E	28.5	29.2	25.7	18.2	15.4
P/B	3.1	2.9	2.7	3.8	6.0
EV/EBITDA	18.8	18.0	17.3	13.9	12.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn