

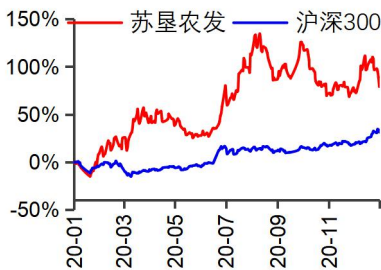
2020 年净利增 14%，2021 稻麦价格上涨超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-1-15

收盘价（元）	12.53
近 12 个月最高/最低（元）	15.08/12.47
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）	173
流通市值（亿元）	173

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
2. 《苏垦农发 (601952) 点评：Q3 业绩同比增长 30%，稻麦价格有望持续上行》2020-10-28

主要观点：

● 2020 年公司归母净利 6.72 亿元，同比增长 13.63%。

公司发布 2020 年业绩快报：2020 年实现营业收入 86.72 亿元，同比增长 8.03%，实现归母净利润 6.72 亿元，同比增长 13.63%，实现扣非后净利润 5.61 亿元，同比增长 16.2%。

● 2021 年可供出售大小麦明显增加，2020 年水稻产量同比下降 7.7%。

2020 年公司大小麦销量 58.06 万吨，同比增长 22.8%，库存 10.46 万吨，同比大增 138.1%，2021 年可供出售大小麦数量明显增加；公司水稻销量 30.57 万吨，同比下降 19.8%，库存 61.26 万吨，同比下降 7.7%，水稻销量、库存下降应与公司水稻减产相关，2020 年公司水稻产量同比下降 14.6%。2020 年公司麦种、稻种、大米销量分别为 27.82 万吨、9.93 万吨、32.86 万吨，同比分别增长-0.6%、4.5%、32.1%。

● 2021 年稻麦价格上涨超预期，公司业绩将充分受益稻麦价格上涨。

2016 年随着农业供给侧结构性改革的提出，我国玉米开启去产能通道，2020 年临储库存消化殆尽，2021-22 年面临畜禽存栏上升带来的玉米需求快速增加，我国玉米价格中期看涨。我国稻麦与玉米比价处于历史低位，随着玉米供需缺口增加，稻麦饲用替代性将逐步显现，小麦、稻谷价格有望步入上涨通道。公司水稻售价从去年同期 1.2 元/斤上升至目前 1.4 元/斤，小麦售价从去年 1.1 元/斤上涨至目前 1.3 元/斤，同比涨幅均达到 15% 左右，公司业绩将充分受益稻麦价格上涨。

● 投资建议

我们预计 2020-2022 年公司实现主营业务收入 90 亿元、101.2 亿元、115.5 亿元，同比增长 12.1%、12.5%、14.1%，对应归母净利润 6.7 亿元、10.88 亿元、13.25 亿元，同比分别增长 13.1%、62.8%、21.7%，对应 EPS0.49 元、0.79 元、0.96 元。我们给予公司 2021 年 25 倍 PE，合理估值 19.75 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	9000	10123	11546
收入同比 (%)	64.4%	12.1%	12.5%	14.1%
归属母公司净利润	591	669	1088	1325
净利润同比 (%)	-2.3%	13.1%	62.8%	21.7%
毛利率 (%)	12.7%	14.6%	18.0%	18.9%
ROE (%)	10.0%	10.2%	14.2%	14.7%
每股收益 (元)	0.43	0.49	0.79	0.96
P/E	16.29	25.82	15.86	13.04
P/B	1.63	2.62	2.25	1.92
EV/EBITDA	17.47	22.59	14.15	11.37

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	6919	8160	9722	营业收入	8028	9000	10123	11546
现金	582	659	1198	1848	营业成本	7012	7690	8296	9365
应收账款	264	296	333	380	营业税金及附加	7	10	11	13
其他应收款	18	20	23	26	销售费用	269	323	387	465
预付账款	505	554	598	675	管理费用	390	409	450	495
存货	2526	2770	2988	3373	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	63	71	81
固定资产	1506	1506	1506	1506	营业利润	658	771	1206	1468
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	30	0	0
资产总计	8057	8898	10175	11774	利润总额	655	741	1206	1468
流动负债	1554	1703	1854	2081	所得税	43	49	80	97
短期借款	152	152	152	152	净利润	612	692	1126	1371
应付账款	263	289	312	352	少数股东损益	21	23	38	46
其他流动负债	1138	1262	1390	1578	归属母公司净利润	591	669	1088	1325
非流动负债	246	246	246	246	EBITDA	527	742	1147	1370
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.49	0.79	0.96
其他非流动负债	246	246	246	246					
负债合计	1800	1949	2100	2327					
少数股东权益	347	370	408	455	主要财务比率				
股本	1378	1378	1378	1378	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	1996	1996	1996	1996	成长能力				
留存收益	2536	3204	4293	5617	营业收入	64.4%	12.1%	12.5%	14.1%
归属母公司股东权益	5910	6579	7667	8991	营业利润	1.0%	17.2%	56.4%	21.7%
负债和股东权益	8057	8898	10175	11774	归属于母公司净利	-2.3%	13.1%	62.8%	21.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	12.7%	14.6%	18.0%	18.9%
					净利率 (%)	7.4%	7.4%	10.8%	11.5%
					ROE (%)	10.0%	10.2%	14.2%	14.7%
					ROIC (%)	4.6%	6.9%	10.6%	11.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	22.3%	21.9%	20.6%	19.8%
					净负债比率 (%)	28.8%	28.0%	26.0%	24.6%
					流动比率	3.94	4.06	4.40	4.67
					速动比率	1.98	2.11	2.47	2.73
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	1.01	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	0.49	0.79	0.96
					每股经营现金流(薄)	0.48	0.50	0.81	0.88
					每股净资产	4.29	4.77	5.56	6.52
					估值比率				
					P/E	16.29	25.82	15.86	13.04
					P/B	1.63	2.62	2.25	1.92
					EV/EBITDA	17.47	22.59	14.15	11.37

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。