



2021年4月26日

冠农股份(600251):棉花业务量价齐升, Q1 业绩超预期增长

推荐(上调)

农业

当前股价: 6.59 元

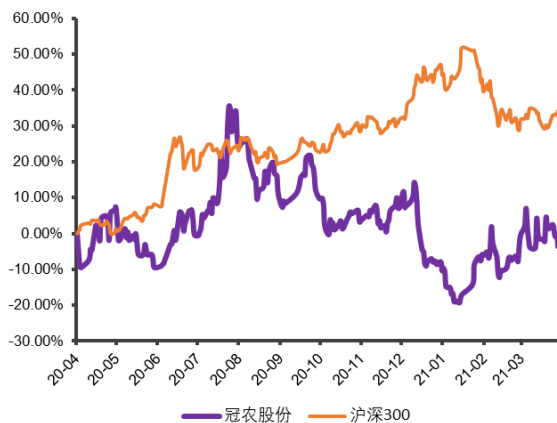
主要财务指标(单位:百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,769	4,126	4,522	4,847
(+/-)	-15.0%	49.0%	9.6%	7.2%
营业利润	405	621	629	656
(+/-)	106.6%	53.2%	1.3%	4.3%
归属母公司	247	431	437	459
净利润				
(+/-)	45.5%	74.6%	1.3%	5.0%
EPS(元)	0.31	0.55	0.56	0.58
市盈率	20.8	11.9	11.8	11.2

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	78477 / 77746
流通市值(亿元)	51
每股净资产(元)	3.21
资产负债率(%)	54.5

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2021 年一季度实现营业收入 17.83 亿元, 同比增长 432.39%; 归属于上市公司股东净利润 0.81 亿元, 同比增长 129.31%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 0.71 亿元, 同比增长 558.87%, 超出我们预期。

● **棉花业务量价齐升, 一季度业绩大幅增长。** 公司 2021Q1 营业收入 17.83 亿元, 同比 2019Q1 增长 90.49%, 同比 2020Q1 增长 432.39%。由于 2020Q1 棉花需求下滑导致价格处于低位, 2020Q3 棉价迅速回暖, 随着海外疫情持续, 服装订单向国内回流, 棉花需求进一步提升, 公司棉花业务迎来量价齐升, 支撑公司 2021 年业绩快速增长。根据 Wind 数据, 截止 3 月底, 中国棉花 328 指数 15947.87 元/吨, 分别比 2019、2020 年同期+2.36%、+30.78%, 棉价提升幅度有限, 我们判断公司 2021 年棉花销量大幅增长是主要驱动力。

● **拟设立天牧生物子公司, 进军饲料行业。** 2021 年 4 月 9 日公司审议通过了《关于拟投资设立新疆天牧生物科技有限公司的议案》, 公司将出资 2,000 万元设立新疆天牧生物科技有限公司, 并将以该公司为主体在绿源产业园建设总投资不超过 8,545.82 万元的年产 20 万吨微生物发酵饲料和 2 万吨饲料添加剂项目。我们认为公司切入饲料行业, 一方面能够充分利用番茄、棉花、甜菜等主要作物的副产品, 打造更完整的种业-生物发酵饲料产业链, 另一方面公司将业务延伸拓展至高附加值领域, 有利于提升效率、降低饲料产业的成本, 提升公司整体盈利质量。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 4.31 亿元、4.37 亿元、4.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.55 元、0.56 元、0.58 元, 当前股价对应 PE 分别为 11.9/11.8/11.2 倍。公司棉花业务 2021 年量价双升, 有望带动业绩高速增长, 上调至“推荐”评级。

● **风险提示:** 果蔬制品库存积压的风险; 棉花行业景气度下滑的风险; 饲料项目进度不及预期的风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	2,769	4,126	4,522	4,847
货币资金	799	1,959	2,201	2,516	营业成本	2,299	3,454	3,836	4,129
应收款	226	344	377	404	营业税金及附加	26	26	26	26
存货	2,516	1,727	1,918	2,064	销售费用	85	124	136	145
其他流动资产	887	931	977	1,026	管理费用	96	124	136	145
流动资产合计	4,427	4,961	5,473	6,010	财务费用	44	40	37	37
非流动资产:					研发费用	3	4	5	5
金融类资产	71	78	86	95	费用合计	228	292	313	333
固定资产+在建工程	875	788	876	965	资产减值损失	-37	30	33	36
无形资产+商誉	239	263	289	318	公允价值变动	61	64	67	71
其他非流动资产	798	878	966	1,063	投资收益	136	143	150	158
非流动资产合计	1,984	2,008	2,218	2,440	营业利润	405	621	629	656
资产总计	6,411	6,969	7,691	8,451	加: 营业外收入	10	11	12	13
流动负债:					减: 营业外支出	4	4	4	5
短期借款	2,763	2,901	3,046	3,198	利润总额	411	627	636	664
应付账款、票据	208	269	288	310	所得税费用	57	86	87	91
其他流动负债	459	502	552	608	净利润	355	541	549	573
流动负债合计	3,429	3,672	3,886	4,115	少数股东损益	108	110	112	114
非流动负债:					归母净利润	247	431	437	459
长期借款	10	0	0	0					
其他非流动负债	58	60	63	67	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	68	60	63	67	成长性				
负债合计	3,497	3,732	3,949	4,182	营业收入增长率	-15.0%	49.0%	9.6%	7.2%
所有者权益					营业利润增长率	106.6%	53.2%	1.3%	4.3%
股本	785	785	785	785	归母净利润增长率	45.5%	74.6%	1.3%	5.0%
资本公积金	362	362	362	362	总资产增长率	28.2%	8.7%	10.4%	9.9%
未分配利润	1,119	1,563	2,013	2,482	盈利能力				
少数股东权益	499	499	499	499	毛利率	17.0%	16.3%	15.2%	14.8%
所有者权益合计	2,915	3,412	3,917	4,444	营业利润率	14.6%	15.0%	13.9%	13.5%
负债和所有者权益	6,411	7,144	7,867	8,626	三项费用/营收	8.2%	7.1%	6.9%	6.9%
					EBIT/销售收入	16.1%	16.4%	15.3%	14.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	12.8%	13.1%	12.1%	11.8%
净利润	355	541	549	573	ROE	12.2%	15.9%	14.0%	12.9%
折旧与摊销	87	87	96	105	营运能力				
财务费用	35	40	37	37	总资产周转率	43.2%	59.2%	58.8%	57.4%
存货的减少	-1067	788	-191	-146	资产结构				
营运资本变化	-848	-58	-14	-5	资产负债率	54.5%	53.6%	51.3%	49.5%
其他非现金部分	-158	-100	-107	-116	现金流质量				
经营活动现金净流量	-1597	1299	369	448	经营净现金流/净利润	-4.50	2.40	0.67	0.78
投资活动现金净流量	-111	-183	-192	-202	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	1438	43	64	69	每股收益	0.31	0.55	0.56	0.58
现金流量净额	-270	1,160	242	315	每股净资产	3.71	4.35	4.99	5.66

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>