

2021年08月25日

证券研究报告·2021年半年报点评

北大荒(600598)农林牧渔

买入(维持)

当前价: 14.59元

目标价: 18元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

稳健发展, 土地价值迎种植景气上升

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2021 年上半年实现营业收入 19.7 亿元, 同比增长 12.2%, 归母净利润为 7.7 亿元, 同比减少 3.3%, 营收增长主要系公司统供肥销量增加所致, 利润降低原因在于去年同期公司收到阳光农业相互保险公司退还的往年农业种植保险补贴及因疫情享受阶段性减免社保费用(本期未有)等原因所致。
- **玉米产需存在缺口, 当前价格处于高位。** 据最新海关数据表明, 2021 年上半年中国累计进口玉米 1530 万吨, 同比增长 318.5%, 根据农业农村部 8 月公布的供需形势分析报告, 中国 2021/22 年度玉米产量 2.7 亿吨, 消费预估 2.9 亿吨, 存在 2-3 千万吨的供需缺口。从需求端来看国内生猪养殖, 在非洲猪瘟渐渐趋于平稳的背景下, 基本恢复至正常水平, 未来将继续扩容, 存栏量带动对饲料的需求提升, 玉米作为饲料原材料, 其需求将进同步提升。
- **气候因素影响全球多地粮食产量, 国际粮价上涨, 叠加政府收购价提升, 水稻种植有望迎来向上拐点。** 国家 2021 年稻谷收购政策, 早籼稻、中晚籼稻和粳稻最低收购价分别为每 50 公斤 122 元、128 元、130 元。除粳稻保持价格平稳外, 早籼稻、中晚籼稻均比去年价格上涨 0.01 元/斤, 在 2020 年的基础上再次上调。我们认为国内水稻已到了拐点向上位置。受拉尼娜气候、干旱以及新冠疫情的影响, 全球多地粮食产量降低, 根据 USDA2021 年 5 月月度供需报告显示, 稻米方面预计 21/22 全球期末库存量为 1.6 亿吨, 比去年减少 790 万吨, 其中中国和印度占了减少量的大部分。国际农产品价格上涨以及国内水稻最低收购价的近年来首次上涨将成为国内水稻种植热情增长的有力支撑, 这有效带动土地价值的抬升, 从而推动公司业绩增长。
- **国家高度重视粮食安全问题, 转基因市场空间广阔, 目前相关工作正顺利推进。** 中共中央国务院发布的中央一号文件中明确提出了粮食安全与种子安全的重要性; 同样在中央经济工作会议中针对种子问题明确的三项任务中也提到开展种源“卡脖子”技术攻关, 立志打一场翻身仗。2021 年 7 月, 中央深改委会议审议通过了《种业振兴行动方案》强调粮食安全的重要性, 为落实相关要求, 国家农作物品种审定委员会办公室组织修改了国家级玉米、稻品种审定标准, 针对玉米与稻皆在基本条件中增加一致性和真实性要求, 对检测差异位点数目进行调整, 从而更好地保护科研成果, 推动产业发展。据 PhilipsMcDougall 数据, 2018 年在全球 379 亿美元种子市场中, 转基因种子比重达 55%, 其中五大转基因种植国家的种植面积占比近 9 成, 平均应用率也已接近饱和, 中国占比仅 1.51%, 市场空间庞大。若是未来转基因产业化进展顺利, 所产生的市场空间主要将被种子、农民、土地三方瓜分, 公司主营业务为土地承包, 业绩将随土地价值的增长而向好。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.64 元、0.73 元、0.86 元, 对应动态 PE 分别为 23、20、17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 农产品涨价或不及预期、疫情影响农民耕种热情或不及预期、天气情况或不及预期。

指标年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3240.89	3537.80	3826.52	4170.44
增长率	4.16%	9.16%	8.16%	8.99%
归属母公司净利润(百万元)	989.98	1135.81	1296.68	1534.91
增长率	16.66%	14.73%	14.16%	18.37%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.64	0.73	0.86
净资产收益率 ROE	14.45%	15.67%	7.04%	19.00%
PE	26	23	20	17
PB	3.86	3.68	3.51	3.30

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿

执业证号: S1250518120001

电话: 021-68415832

邮箱: xuq@swsc.com.cn

联系人: 刘佳宜

电话: 021-68415832

邮箱: liujy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.78
流通 A 股(亿股)	17.78
52 周内股价区间(元)	14.24-22.1
总市值(亿元)	259.36
总资产(亿元)	95.69
每股净资产(元)	3.95

相关研究

1. 北大荒(600598): 稳步增长, 未来或延伸下游打造产业链 (2021-03-30)
2. 北大荒(600598): 业绩符合预期, 未来增长蓄势待发 (2020-10-29)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3240.89	3537.80	3826.52	4170.44	净利润	971.64	1103.21	1260.22	1492.87
营业成本	1744.15	577.30	628.98	685.26	折旧与摊销	238.79	626.10	626.10	626.10
营业税金及附加	7.69	15.09	13.02	14.67	财务费用	-80.20	-6.69	-4.42	0.82
销售费用	14.35	17.69	17.22	18.77	资产减值损失	-38.25	0.00	0.00	0.00
管理费用	461.44	1751.21	1832.91	1876.70	经营营运资本变动	-31.47	-323.08	-31.87	-8.06
财务费用	-80.20	-6.69	-4.42	0.82	其他	128.82	-47.88	-61.80	-64.24
资产减值损失	-38.25	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1189.33	1351.67	1788.23	2047.49
投资收益	31.28	53.50	60.20	64.10	资本支出	-83.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	191.95	364.90	-16.71	9.37
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	108.92	364.90	-16.71	9.37
营业利润	1111.13	1236.70	1399.02	1638.33	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-124.50	-126.55	-131.31	-134.07	长期借款	-1.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	986.64	1110.14	1267.71	1504.26	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	15.00	6.93	7.50	11.39	支付股利	-675.52	-788.05	-904.13	-1032.19
净利润	971.64	1103.21	1260.22	1492.87	其他	1.47	9.04	4.42	-0.82
少数股东损益	-18.34	-32.59	-36.46	-42.04	筹资活动现金流净额	-675.52	-779.00	-899.71	-1033.00
归属母公司股东净利润	989.98	1135.81	1296.68	1534.91	现金流量净额	622.72	937.57	871.81	1023.85
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1644.71	2582.27	3454.08	4477.93	成长能力				
应收和预付款项	259.00	262.88	274.73	298.85	销售收入增长率	4.16%	9.16%	8.16%	8.99%
存货	212.31	6.98	17.42	27.19	营业利润增长率	11.23%	11.30%	13.13%	17.11%
其他流动资产	1062.69	754.41	834.36	892.71	净利润增长率	16.56%	13.54%	14.23%	18.46%
长期股权投资	645.93	645.93	645.93	645.93	EBITDA 增长率	5.20%	46.18%	8.87%	12.10%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3313.52	2702.28	2091.05	1479.81	毛利率	46.18%	83.68%	83.56%	83.57%
无形资产和开发支出	418.75	409.16	399.57	389.98	三费率	12.21%	49.81%	48.23%	45.47%
其他非流动资产	536.86	531.59	526.31	521.04	净利率	29.98%	31.18%	32.93%	35.80%
资产总计	8093.77	7895.51	8243.45	8733.44	ROE	14.45%	15.67%	17.04%	19.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.00%	13.97%	15.29%	17.09%
应付和预收款项	536.32	457.73	460.86	480.61	ROIC	22.80%	27.37%	33.27%	43.67%
长期借款	2.98	2.98	2.98	2.98	EBITDA/销售收入	39.18%	52.47%	52.81%	54.32%
其他负债	831.05	393.84	382.57	392.12	营运能力				
负债合计	1370.36	854.56	846.42	875.72	总资产周转率	0.41	0.44	0.47	0.49
股本	1777.68	1777.68	1777.68	1777.68	固定资产周转率	1.00	1.19	1.62	2.39
资本公积	2420.22	2420.22	2420.22	2420.22	应收账款周转率	250.96	250.30	243.82	248.43
留存收益	2764.58	3112.34	3504.89	4007.62	存货周转率	5.72	2.91	6.09	6.09
归属母公司股东权益	6960.13	7310.24	7702.79	8205.52	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.15%	—	—	—
少数股东权益	-236.71	-269.30	-305.76	-347.80	资本结构				
股东权益合计	6723.42	7040.94	7397.03	7857.72	资产负债率	16.93%	10.82%	10.27%	10.03%
负债和股东权益合计	8093.77	7895.51	8243.45	8733.44	带息债务/总负债	0.22%	0.35%	0.35%	0.34%
					流动比率	2.53	4.86	6.24	7.46
					速动比率	2.36	4.85	6.21	7.42
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	股利支付率	68.24%	69.38%	69.73%	67.25%
EBITDA	1269.72	1856.11	2020.70	2265.24	每股指标				
PE	26.20	22.84	20.00	16.90	每股收益	0.56	0.64	0.73	0.86
PB	3.86	3.68	3.51	3.30	每股净资产	3.78	3.96	4.16	4.42
PS	8.00	7.33	6.78	6.22	每股经营现金	0.67	0.76	1.01	1.15
EV/EBITDA	17.94	11.94	10.49	8.89	每股股利	0.38	0.44	0.51	0.58
股息率	2.60%	3.04%	3.49%	3.98%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与-20%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn