开源证券

农林牧渔/种植业

苏垦农发（601952.SH） 小麦亩产创历史新高，粮价景气支撑盈利抬升

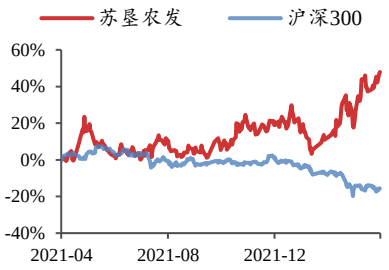
2022 年 04 月 16 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/15
当前股价(元)	14.88
一年最高最低(元)	15.35/10.00
总市值(亿元)	205.05
流通市值(亿元)	205.05
总股本(亿股)	13.78
流通股本(亿股)	13.78
近 3 个月换手率(%)	135.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-大小麦产品迎来景气行情，种粮油板块运行稳健》-2021.10.29

《公司信息更新报告-小大麦产量再次刷新纪录，新扩展土地 1.8 万亩》-2021.8.19

《公司信息更新报告-Q1 营收利润同比增长，小麦及麦种销量大幅提升》-2021.4.28

陈雪丽（分析师）
chenxueli@kysec.cn
证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）
liyiran@kysec.cn
证书编号：S0790121050058

● 小麦亩产创历史新高，粮价景气支撑盈利抬升，维持“买入”评级

苏垦农发发布 2021 年年报：2021 年公司实现营业收入 106.40 亿元（+23.43%），归母净利润 7.37 亿元（+10.06%）。报告期内，公司种植主业稻麦总产 126.6 万吨，本部小麦、水稻平均亩产 1147 斤、1245 斤，均达到历史高产水平。报告期内，公司与江苏省农垦集团达成 20 年租赁合同，协定土地租金 362 元/亩，较前一租期下降 37 元/亩；此外，苏州苏垦新拓土地 2.9 万亩。受益于土地租赁费用下调，大小麦价格上行，上调公司 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 9.50/10.32/10.67 亿元（2022-2023 前预测值为 8.99/9.96 亿元），对应 EPS 分别为 0.69/0.75/0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 21.6/19.9/19.2 倍，大小麦价格上行、公司亩产水平稳步提升，维持“买入”评级。

● 稻、麦种植业务毛利提升，公司综合农服能力再上台阶

报告期内公司大小麦及水稻种植分别实现营收 13.43 亿元（+1.55%）、15.50（-10.74%），水稻收入同比下降主要系销售节奏导致，2021 年公司水稻产、销量分别为 60.9 万吨、22.2 万吨，分别同比变动- 1.17%、-27.35%。受益于主粮价格上行，公司大小麦及水稻毛利率分别提升 6.74pct、4.10pct 至 33.08%及 19.40%。报告期内公司苏垦农服服务大户 7720 个，覆盖面积 645.9 万亩。为种植户提供全周期的信息化管理及服务，公司产业链一体化发展能力不断加强。

● 主粮作物价格景气，种子、大米、大小麦原料销量同步抬升

报告期内公司大华种业分别实现稻种、麦种营收 4.76 亿元（+16.16%）、10.91 亿元（31.42%），销量 10.53 万吨（+5.97%）、27.76 万吨（-0.24%）；苏垦米业销售各类大米 34.57 万吨（+5.23%），公司水稻内部加工及销售规模持续增加；公司新增大小麦外采业务，原粮销售总体实现营收 24.67 亿元（+42.06%）；公司新增油菜种植业务，全年实现营收 3139.35 万元，毛利率 36.68%，公司金太阳粮油年产 30 万吨精炼及灌装产能力将受益于公司内部油料产业链打通，实现降本增效。

● 风险提示：原材料价格上涨、疫病及自然灾害风险、公司产能投产不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,620	10,640	13,266	14,073	14,850
YOY(%)	7.4	23.4	24.7	6.1	5.5
归母净利润(百万元)	670	737	950	1,032	1,067
YOY(%)	13.2	10.1	28.9	8.7	3.4
毛利率(%)	15.0	14.9	14.1	14.6	14.7
净利率(%)	7.8	6.9	7.2	7.3	7.2
ROE(%)	10.7	12.6	14.0	13.5	12.4
EPS(摊薄/元)	0.49	0.53	0.69	0.75	0.77
P/E(倍)	30.6	27.8	21.6	19.9	19.2
P/B(倍)	3.3	3.5	3.0	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6706	7605	12492	13231	14753
现金	953	889	4421	5964	6129
应收票据及应收账款	218	315	349	355	388
其他应收款	37	47	57	53	63
预付账款	549	411	786	484	856
存货	2775	3451	4387	3883	4825
其他流动资产	2176	2492	2492	2492	2492
非流动资产	1964	6494	2440	2325	2191
长期投资	0	2	2	3	4
固定资产	1564	1534	1782	1692	1578
无形资产	198	191	180	169	157
其他非流动资产	202	4767	475	461	452
资产总计	8670	14099	14932	15556	16944
流动负债	1722	2724	4870	6578	7993
短期借款	186	196	2500	4500	5500
应付票据及应付账款	287	261	428	299	467
其他流动负债	1249	2267	1942	1779	2026
非流动负债	268	5159	5159	5159	5159
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	268	5159	5159	5159	5159
负债合计	1990	7883	10030	11738	13152
少数股东权益	379	433	492	555	621
股本	1378	1378	1378	1378	1378
资本公积	1996	1996	1996	1996	1996
留存收益	2931	2411	3118	3947	4874
归属母公司股东权益	6301	5783	4411	3263	3171
负债和股东权益	8670	14099	14932	15556	16944

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	770	1022	384	2082	714
净利润	712	783	1008	1096	1133
折旧摊销	218	219	211	244	257
财务费用	2	265	286	293	335
投资损失	-61	-49	-55	-52	-53
营运资金变动	-161	-544	-1044	512	-943
其他经营现金流	60	348	-22	-10	-14
投资活动现金流	-134	-436	3921	-68	-55
资本支出	266	220	225	-115	-135
长期投资	71	-293	-0	-1	-1
其他投资现金流	203	-510	4146	-183	-191
筹资活动现金流	-268	-649	-773	-472	-494
短期借款	35	10	-18	9	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-303	-659	-755	-481	-494
现金净增加额	368	-64	3532	1543	165

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8620	10640	13266	14073	14850
营业成本	7324	9053	11397	12025	12663
营业税金及附加	9	10	12	13	13
营业费用	305	175	199	211	223
管理费用	478	583	663	718	772
研发费用	48	65	73	77	82
财务费用	2	265	286	293	335
资产减值损失	-42	-25	-48	-42	-49
其他收益	295	311	335	335	335
公允价值变动收益	-5	0	-1	-2	-1
投资净收益	61	49	55	52	53
资产处置收益	1	26	9	12	15
营业利润	756	846	1081	1175	1215
营业外收入	17	11	6	7	7
营业外支出	7	17	6	7	7
利润总额	766	839	1082	1175	1215
所得税	54	57	73	79	82
净利润	712	783	1008	1096	1133
少数股东损益	42	45	58	64	66
归母净利润	670	737	950	1032	1067
EBITDA	957	1034	1247	1360	1435
EPS(元)	0.49	0.53	0.69	0.75	0.77

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	23.4	24.7	6.1	5.5
营业利润(%)	14.9	11.9	27.8	8.7	3.4
归属于母公司净利润(%)	13.2	10.1	28.9	8.7	3.4
获利能力					
毛利率(%)	15.0	14.9	14.1	14.6	14.7
净利率(%)	7.8	6.9	7.2	7.3	7.2
ROE(%)	10.7	12.6	14.0	13.5	12.4
ROIC(%)	10.2	6.6	6.7	6.0	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	55.9	67.2	75.5	77.6
净负债比率(%)	-7.9	78.8	44.3	45.0	49.4
流动比率	3.9	2.8	2.6	2.0	1.8
速动比率	1.8	1.3	1.5	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	35.8	40.0	40.0	40.0	40.0
应付账款周转率	26.6	33.1	33.1	33.1	33.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.53	0.69	0.75	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.74	0.28	1.51	0.52
每股净资产(最新摊薄)	4.57	4.20	4.89	5.50	6.16
估值比率					
P/E	30.6	27.8	21.6	19.9	19.2
P/B	3.3	3.5	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.2	22.8	17.6	16.5	16.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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（underperform）	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（underperform）	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