

苏垦农发 (601952.SH) 夏粮维持高产水平，持续优化销售及服务体系

2022年08月19日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

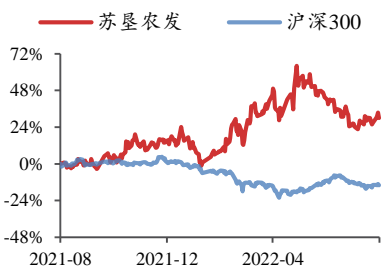
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/8/18
当前股价(元)	13.45
一年最高最低(元)	17.27/10.15
总市值(亿元)	185.34
流通市值(亿元)	185.34
总股本(亿股)	13.78
流通股本(亿股)	13.78
近3个月换手率(%)	102.28

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《小麦亩产创历史新高，粮价景气支撑盈利抬升——公司信息更新报告》
-2022.4.16

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

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

● 单产水平维持高位，小麦价格景气，维持“买入”评级

苏垦农发发布 2022 年半年度报告，2022 年上半年公司实现营业收入 61.50 亿元 (+25.76%)，归母净利润 3.48 亿元 (+5.92%)。报告期内，公司种植主业实现夏粮总产 53.75 万吨，小大麦总产 53.01 万吨，自有基地及拓展基地小麦平均单产分别为 1075.7 及 892.7 斤，均处历史高产水平。鉴于种植成本上涨较多，我们下调 2022-2024 年盈利预测(前预测值为 9.78/12.24/12.16 亿元)，预计公司 2022-2024 年归母净利润 8.88/9.54/10.34 亿元，对应 EPS 分别为 0.64/0.69/0.75 元，当前股价对应 PE 分别为 21.1/19.6/18.1 倍，小麦价格景气，维持“买入”评级。

● 稻种市场供需偏紧，种粮业务规模同比增长

报告期内通胀背景叠加受俄乌冲突等因素推高国际粮价，国内小麦同步走高，种植业板块实现营收 7.77 亿元 (+4.12%)。种业板块实现营收 6.05 亿元 (+0.12%)，麦稻种子分别销售 3.10 万吨 (+7.45%)、5.71 万吨 (-34.15%)，稻种市场供应紧张，产量同比降幅较大，但需求有所承托，经营效益良好。对外项目方面，公司响应政府号召，投资设立江苏种业作为全资子公司，推进种业基地建设。

● 米业深化民用及工用渠道，粮油借力米业营销渠道拓展市场

报告期内米业实现营收 22.33 亿元 (+16.06%)，公司积极开拓团购等民用米销售渠道，工用体系强化与百威英博等食品企业合作。粮油业务实现营收 18.02 亿元 (+42.60%) 顺应食用油价格上涨，公司适时提高玉米油及豆油生产加工，积极对接油菜种植分公司，运输仓储协同度不断提高。

● 多渠道货源体系应对内供及外销压力，深入推广社会化服务业务

苏垦农服基于多品种多渠道货源体系，常态化备货以应对 2022 年尿素等农资价格大涨状况，稳定内供农资价格。报告期内公司中标国家储备肥 2022 年夏管肥临储项目，阜宁仓库通过郑商所验收成为尿素期货交割厂库。公司规模化农资采购优势逐渐巩固，农业社会化服务水平不断提高。

● 风险提示：种植成本涨幅超预期，大小麦价格涨幅不及预期。

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	13,844	14,376	15,437
YOY(%)	7.4	23.4	30.1	3.8	7.4
净利润(百万元)	670	737	888	954	1,034
YOY(%)	13.2	10.1	20.5	7.3	8.4
毛利率(%)	15.0	14.9	13.6	12.8	13.1
净利率(%)	7.8	6.9	6.4	6.6	6.7
ROE(%)	10.7	12.6	14.4	13.6	13.3
EPS(摊薄/元)	0.49	0.53	0.64	0.69	0.75
P/E(倍)	27.9	25.4	21.1	19.6	18.1
P/B(倍)	3.0	3.2	2.9	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	13110	12662	14396
现金	953	889	4561	5476	5085
应收票据及应收账款	218	315	378	341	431
其他应收款	37	47	62	51	70
预付账款	549	411	838	459	934
存货	2775	3451	4779	3843	5384
其他流动资产	2176	2492	2492	2492	2492
非流动资产	1964	6494	2531	2363	2267
长期投资	0	2	2	3	4
固定资产	1564	1534	1872	1730	1653
无形资产	198	191	180	169	157
其他非流动资产	202	4767	476	462	453
资产总计	8670	14099	15641	15025	16663
流动负债	1722	2724	4961	6569	8122
短期借款	186	196	2500	4500	5500
应付票据及应付账款	287	261	463	295	516
其他流动负债	1249	2267	1998	1774	2106
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	10120	11728	13281
少数股东权益	379	433	532	615	705
股本	1378	1378	1378	1378	1378
资本公积	1996	1996	1996	1996	1996
留存收益	2931	2411	2955	3532	4154
归属母公司股东权益	6301	5783	4989	2682	2677
负债和股东权益	8670	14099	15641	15025	16663

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	770	1022	-147	2289	-107
净利润	712	783	987	1036	1123
折旧摊销	218	219	216	252	266
财务费用	2	265	159	91	145
投资损失	-61	-49	-55	-52	-53
营运资金变动	-161	-544	-1432	972	-1572
其他经营现金流	60	348	-22	-10	-14
投资活动现金流	-134	-436	3824	-23	-101
资本支出	266	220	316	-168	-97
长期投资	71	-293	-0	-1	-1
其他投资现金流	203	-510	4140	-192	-199
筹资活动现金流	-268	-649	-977	-380	-451
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	-959	-389	-451
现金净增加额	368	-64	2701	1886	-658

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8620	10640	13844	14376	15437
营业成本	7324	9053	11968	12537	13416
营业税金及附加	9	10	13	13	14
营业费用	305	175	249	259	309
管理费用	478	583	761	719	710
研发费用	48	65	83	86	93
财务费用	2	265	159	91	145
资产减值损失	-42	-25	-50	-43	-51
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	1058	1112	1205
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	1059	1112	1205
所得税	54	57	72	75	81
净利润	712	783	987	1036	1123
少数股东损益	42	45	99	83	90
归属母公司净利润	670	737	888	954	1034
EBITDA	957	1034	1227	1311	1461
EPS(元)	0.49	0.53	0.64	0.69	0.75

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	23.4	30.1	3.8	7.4
营业利润(%)	14.9	11.9	25.1	5.1	8.4
归属于母公司净利润(%)	13.2	10.1	20.5	7.3	8.4
获利能力					
毛利率(%)	15.0	14.9	13.6	12.8	13.1
净利率(%)	7.8	6.9	6.4	6.6	6.7
ROE(%)	10.7	12.6	14.4	13.6	13.3
ROIC(%)	10.2	6.6	6.7	5.9	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	55.9	64.7	78.1	79.7
净负债比率(%)	-7.9	78.8	44.6	54.5	65.7
流动比率	3.9	2.8	2.6	1.9	1.8
速动比率	1.8	1.3	1.5	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
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	0.64	0.69	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.74	-0.11	1.66	-0.08
每股净资产(最新摊薄)	4.57	4.20	4.60	5.08	5.60
估值比率					
P/E	27.9	25.4	21.1	19.6	18.1
P/B	3.0	3.2	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	17.3	21.1	16.3	16.2	15.5

数据来源：聚源、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