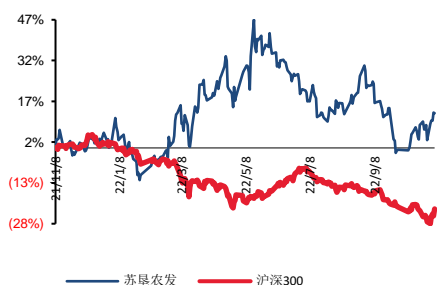


农林牧渔 种植业

## 季报点评: 核心产品量价齐涨, 推动盈利上升

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,378/1,378
总市值/流通(百万元)	17,983/17,983
12个月最高/最低(元)	17.27/10.39

## 相关研究报告:

苏垦农发(601952)《苏垦农发: 粮食产业龙头, 资源优势突出, 成长可期》--2018/07/12

苏垦农发(601952)《年报点评: 种植业务量利齐升, 土地规模保持增长》--2018/04/21

## 证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

**事件:** 公司近日发布 2022 年 3 季报。前 3 季度, 实现营收 90.09 亿元, 同增 15.97%; 归母净利 6.03 亿元, 同增 10.87%; 扣非后归母净利 4.91 亿元, 同增 12.46%。单 3 季度, 实现营收 28.59 亿元, 同减 0.66%; 归母净利 2.55 亿元, 同增 18.37%; 扣非后归母净利 2.08 亿元, 同增 36.38%。点评如下:

**小麦、水稻等产品量价齐涨, 带动前 3 季度盈利上升。**前 3 季度, 营收与上年同期相比实现两位数增长, 主要得益于小麦、水稻和麦种等主要产品销量增加和价格上升所致。前 3 季度, 自产小麦销售 27.54 万吨, 同增 16.9%; 水稻销量 20.77 万吨, 同增 72.64%; 麦种销量 10.66 万吨, 同增 23.33%。同期, 净利润增速略低于收入增速, 主要是由于销售毛利率下滑所致。前 3 季度, 由于农资价格上涨所带来的成本上升等方面的影响, 销售毛利率由上年同期的 14.93% 降至 13.28%, 下降了 1.65 个百分点。费用方面, 由于财务费用较上年同期有所下降, 使得三项费用率由上年同期的 9.44% 降至 8.05%, 三项费用率下降了 1.39 个百分点, 大部抵消了毛利率下降的不利影响。财务费用的下降, 主要是受益于承租农垦集团土地承包金下降, 租赁负债财务费用下降所致。单 3 季度, 受益于粮食价格上涨等因素的影响, 毛利率水平上升, 由单 2 季度的 10.5% 上升为 16.3%, 环比上升了 5.8 个百分点, 较上年同期上升了 2.32 个百分点。

**重大项目稳步推进, 优势进一步增强。**2022 年, 公司顺利完成对苏垦麦芽的收购, 解决关联交易问题; 投资设立江苏种业作为全资子公司, 以打造育繁推一体化的领军企业; 上半年累计完成水利、烘干、厂房改扩建等基础设施项目投资 1.69 亿元, 着力增强抗灾夺丰收能力的烘、晒、储等基础设施建设。随着这些重大项目的建设完成, 公司优质资源能力和品质管理能力进一步增强, 政策支持优势也得到进一步增强。

**盈利预测与投资建议。**在全球经济疲软和地缘政治冲突不断加剧的大背景下, 我国农业政策目标将更加聚焦粮食安全和种子自主可控, 未来五年, 粮食安全和种源自主可控的战略地位更为凸显, 种业与粮食种植产业将持续获得强政策支持, 粮食价格将保持长期上涨趋势。因此, 我们预计, 受益于此, 公司核心主业粮食种植和种子业务盈利水平有望长期上升。预计公司 22/23 年归母净利润 9.21/10.4 亿元, 对应 PE 为 19.53/17.29 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 鸡价 4 季度涨幅不及预期, 鸡肉产能释放不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10640	11672	12865	14183
(+/-%)	23.43	9.70	10.22	10.24
净利润(百万元)	737	921	1040	1107
(+/-%)	10.00	22.80	12.40	6.20
摊薄每股收益(元)	0.53	0.67	0.75	0.80
市盈率(PE)	24.40	19.53	17.29	16.25

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	953	889	4039	3986	5251	营业收入	8620	10640	11672	12865	14183
应收和预付款项	767	725	667	728	636	营业成本	7324	9053	9859	10897	12082
存货	2775	3451	3326	4231	4124	营业税金及附加	9	10	11	12	13
其他流动资产	2212	2539	848	808	851	销售费用	305	175	210	232	255
流动资产合计	6706	7605	8879	9753	#####	管理费用	526	648	712	772	851
长期股权投资	0	2	2	2	2	财务费用	2	265	204	131	84
投资性房地产	5	5	0	0	0	资产减值损失	(42)	(25)	(7)	(8)	(9)
固定资产	1563	6073	5992	5933	5888	投资收益	61	49	70	55	50
在建工程	17	38	69	85	92	公允价值变动	(5)	0	0	0	0
无形资产开发支出	198	191	186	182	177	营业利润	552	564	754	885	957
长期待摊费用	11	5	5	5	5	其他非经营损益	766	839	1038	1169	1242
其他非流动资产	169	180	119	119	119	利润总额	766	839	1038	1169	1242
资产总计	8670	14099	14973	15800	16866	所得税	54	57	77	89	95
短期借款	186	196	500	500	500	净利润	712	783	961	1080	1147
应付和预收款项	848	1251	1425	1498	1716	少数股东损益	42	45	40	40	40
长期借款	0	0	06019	0	0	归母股东净利润	670	737	921	1040	1107
其他负债	955	6436	6588	6630	6748						
负债合计	1990	7883	8513	8628	8964						
股本	1378	1378	1378	1378	1378						
资本公积	1996	1996	1946	1946	1946						
留存收益	2931	2411	2682	3354	4045						
归母公司股东权益	6301	5783	6006	6678	7369						
少数股东权益	379	433	454	494	534						
股东权益合计	6681	6216	6460	7172	7903						
负债和股东权益	8670	14099	14973	15800	16866						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	770	1022	1958	557	1886	毛利率	15.0%	14.9%	15.5%	15.3%	14.8%
投资性现金流	(134)	(436)	1472	(110)	(121)	销售净利率	8.3%	7.4%	8.2%	8.4%	8.1%
融资性现金流	(268)	(649)	(281)	(500)	(500)	销售收入增长率	7.4%	23.4%	9.7%	10.2%	10.2%
现金增加额	368	(64)	3149	(52)	1265	EBIT 增长率	15.5%	43.8%	12.5%	4.7%	2.0%
						净利润增长率	16.3%	10.0%	22.8%	12.4%	6.2%
						ROE	11.0%	12.1%	15.2%	15.8%	15.2%
						ROA	8.5%	6.9%	6.5%	6.9%	6.9%
						ROIC	8.5%	8.8%	7.8%	8.3%	9.0%
						EPS (X)	0.49	0.53	0.67	0.75	0.80
						PE (X)	26.85	24.40	19.53	17.29	16.25
						PB (X)	2.85	3.11	2.99	2.69	2.44
						PS (X)	2.09	1.69	1.54	1.40	1.27
						EV/EBITDA (X)	19.29	18.88	15.37	14.88	14.02

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。