



2023-04-23

公司点评报告

增持/调低

苏垦农发(601952)

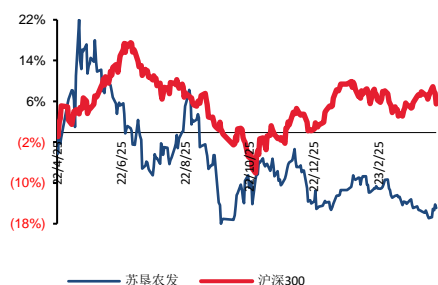
目标价: 14.6

昨收盘: 11.8

农林牧渔 种植业

年报点评：粮食种植业务优势增强，常规种子业务增长良好

■ 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)	16,260/16,260
12 个月最高/最低(元)	17.27/11.37

相关研究报告：

苏垦农发(601952)《季报点评：核心产品量价齐涨，推动盈利上升》——2022/11/06

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 年报。2022 年，实现营收 127.27 亿元，同增 11.86%；归母净利 8.26 亿元，同增 10.76%；扣非后归母净利 6.71 亿元，同增 13.19%。基本每股收益 0.6 元，ROE13.14%，较上年提升 0.28 个百分点。点评如下：

稻麦种植业务耕地面积稳步扩张，资源优势进一步增强。2022 年，公司积极优化种植结构，加强精细化管理，虽遭遇干旱和低温等自然灾害，但稻麦产品单产和总产基本稳定。全年自有基地稻麦单产 2280 斤，拓展基地稻麦周年单产 1910 斤，与上年相比基本持平；大小麦自营总产 53.15 万吨，同降 1.53%；水稻自营 54.58 万吨，同减 9.93%；公司积极响应政府号召，圆满完成 10 万亩玉米大豆带状复合种植任务，玉米和大豆总产 3.72 万吨和 0.66 万吨。2022 年，公司积极参与土地流转，自主经营和流转耕地面积稳步扩张，土地资源优势进一步扩大。截至 2022 年秋播，自主经营耕地面积约 127.8 万亩，其中土地流转（含土地托管与合作种植，下同）面积约 31.81 万亩。近三年，公司经营土地面积稳步增长，尤其是土地流转面积增加了约 8 万亩，年均增幅达到 6.63%。毛利率方面，大小麦毛利率为 33.25%，较上年上升 0.17 个百分点；水稻毛利率 10.07%，较上年下降 9.33 个百分点。

常规稻麦种子业务营收增长，毛利率上升。2022 年，稻麦种业营收 19.26 亿元，同增 11.91%；营收的增长主要得益于种子产品销量增长和价格上涨。全年，公司常规麦种销量 30.82 万吨，同增 11.05%；常规稻种销量 7.64 万吨，同减 27.39%，两种产品合计销量 38.46 万吨，同增 11.86%。种子产品毛利率 12.63%，较上年同期上升 1.23 个百分点。近三年，公司稻麦良种年产量超过 40 万吨，占据江苏省常规稻麦种 40%以上的市场份额，市占率一直稳固。其他业务增长良好，大米加工业务实现营收 45.55 亿元，同增 7.89%；农资服务业务实现营收 25.66 亿元，同增 31.79%；食用油实现收入 32.88 亿元，同增 4.97%。

重大项目推进顺利，核心优势进一步增强。公司 2022 年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，着力打造育繁推一体化的领军企业；全年累计完成水利、烘干、厂房改扩建等基础设施项目投资超 2 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，公司耕地资源优势和品质管理能力进一步增强，有利于公司长远发展。

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有望持续获得强政策支持,粮食价格也有望保持长期稳中上涨趋势。受益于此,公司核心主业粮食种植和种子业务有望保持良好的增长势头。随着耕地资源优势的加强,主业盈利能力也有望逐渐增强。预计公司 23/24 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: 粮价中长期涨幅不及预期,种植业政策支持力度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12727	13511	13764	14269
(+/-%)	19.61	6.16	1.87	3.67
归母净利(百万元)	826	948	980	1040
(+/-%)	10.90	13.80	3.20	5.80
摊薄每股收益(元)	0.60	0.69	0.71	0.75
市盈率(PE)	19.68	17.15	16.59	15.64

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	889	684	2569	2696	3967	营业收入	10640	12727	13511	13764	14269
应收和预付款项	725	1139	656	1078	659	营业成本	9053	11018	11520	11728	12151
存货	3451	3870	3944	4002	4205	营业税金及附加	10	18	12	12	13
其他流动资产	2539	2253	2200	2179	2197	销售费用	175	192	216	220	228
流动资产合计	7605	7945	9369	9955	11028	管理费用	648	676	743	757	785
长期股权投资	2	2	3	3	3	财务费用	265	252	249	226	203
投资性房地产	5	0	0	0	0	资产减值损失	(25)	(36)	(8)	(8)	(9)
固定资产	6073	6168	6064	5947	5849	投资收益	49	45	70	55	50
在建工程	38	43	72	86	93	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	191	245	239	233	227	营业利润	564	652	848	883	948
长期待摊费用	5	4	4	4	4	其他非经营损益	839	924	1068	1104	1169
其他非流动资产	180	182	175	175	175	利润总额	839	924	1068	1104	1169
资产总计	#####	14591	15926	16403	17379	所得税	57	56	80	84	90
短期借款	196	620	620	620	620	净利润	783	868	988	1020	1080
应付和预收款项	1251	1085	1543	1623	1633	少数股东损益	45	42	40	40	40
长期借款	0	30	30	30	30	归母股东净利润	737	826	948	980	1040
其他负债	6436	6144	6174	5931	6209	预测指标					
负债合计	7883	7879	8367	8204	8492		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1378	1378	1378	1378	1378	毛利率	14.9%	13.4%	14.7%	14.8%	14.8%
资本公积	1996	2330	2330	2330	2330	销售净利率	7.4%	6.8%	7.3%	7.4%	7.6%
留存收益	2411	2523	2731	3331	3979	销售收入增长率	23.4%	19.6%	6.2%	1.9%	3.7%
归母公司股东权益	5783	6227	7410	8011	8659	EBIT 增长率	43.8%	6.6%	12.0%	1.0%	3.1%
少数股东权益	433	484	454	494	534	净利润增长率	10.0%	10.9%	13.8%	3.2%	5.8%
股东权益合计	6216	6711	7864	8505	9192	ROE	12.1%	13.4%	13.6%	12.5%	12.2%
负债和股东权益	#####	14591	16231	16709	17684	ROA	6.9%	6.1%	6.5%	6.3%	6.4%
现金流量表(百万)						ROIC	9.0%	7.1%	8.3%	8.6%	9.7%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.53	0.60	0.69	0.71	0.75
经营性现金流	1022	1108	2534	795	1947	PE (X)	22.06	19.68	17.15	16.59	15.64
投资性现金流	(436)	(33)	(67)	(63)	(80)	PB (X)	2.81	2.61	2.19	2.03	1.88
融资性现金流	(649)	(1308)	(581)	(606)	(595)	PS (X)	1.53	1.28	1.20	1.18	1.14
现金增加额	(64)	(233)	1886	127	1271	EV/EBITDA (X)	17.58	16.62	14.22	13.91	12.92

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。