



2023-08-22

公司点评报告

增持/维持

苏垦农发(601952)

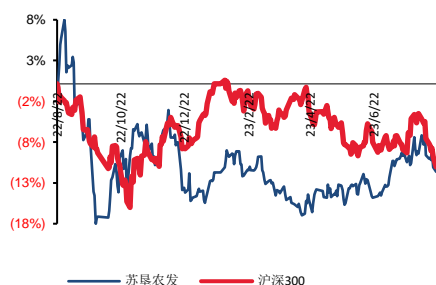
目标价: 14.6

昨收盘: 12.0

农林牧渔 种植业

中报点评：粮食等主产品增产明显，下半年有望转化为增收

■ 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)	16,536/16,536
12 个月最高/最低(元)	15.06/11.37

相关研究报告：

苏垦农发(601952)《年报点评：粮食种植业务优势增强，常规种子业务增长良好》——2023/04/24

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

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 2023 年中期报告。23 年 H1，实现营收 52.87 亿元，同减 14.02%；归母净利 2.81 亿元，同减 19.1%；扣非后归母净利 2.19 亿元，同减 22.41%。基本每股收益 0.2 元，加权平均 ROE4.47%，较上年同期下降 1.24 个百分点。点评如下：

粮食等主产品增产明显，收入和利润下滑主要受需求低迷影响。2023 年上半年，全国部分粮食大省遭遇“烂场雨”减产，全国夏粮单产 366.1 公斤/亩，比上年减少 4.3 公斤/亩，下降 1.2%。公司加强精细化管理，“洼地提升”取得实效，夏粮单产和总产均创造历史佳绩，生产水平优于全国。公司夏粮总产为 62.27 万吨，较去年增加 8.52 万吨。其中，自有基地大麦/小麦总产为 6.59 万吨/54.63 万吨，分别同增 51.24%和 12.27%；小麦平均亩产为 1234 斤，首次突破 1200 斤，较去年增产 159 斤。除大小麦之外，其他产品上半年增长比较明显。菜籽/麦芽/稻种/大米/食用油总产为 1.05 万吨/10.36 万吨/8.42 万吨/15.01 万吨/7.58 万吨，同增 40.64%/16.48%/13.56%/1.97%/31.93%。上半年营收同比下滑 14%，主要原因有两点：1、小麦、食用油、水稻等农产品市场需求持续下行导致销量减少。上半年，小麦/食用油/水稻销量为 10.18 万吨/11.04 万吨/9.88 万吨，同比下滑 22.28%/32.93%/35.47%；2、小麦、食用油等产品销售价格下跌。报告期末，公司大小麦产品库存增加明显，这些有望在下半年转化为收入。自 2020 年夏播以来，公司经营土地面积稳步增长，土地资源优势进一步扩大。截至 2023 年夏播，自主经营耕地面积约 128.25 万亩，其中土地流转（含土地托管与合作种植，下同）面积约 32.53 万亩。

重大项目推进顺利，核心优势进一步增强。公司积极推进重大项目，打造规模优势，上半年表决通过了“现代农业研究院综合研发楼项目”立项议案，向打造育繁推一体化的领军企业大步迈进；公司全资子公司苏垦粮油于 2023 年 6 月收购了靖江龙威粮油名下资产，粮油业务规模进一步扩大；此外，终止了乌克兰项目，规避了地缘冲突风险。公司积极推进研发和品牌管理工作，优势进一步增强。上半年，大华种业共有 5 个品种通过省级审定，2 个品种通过国审；品牌管理上，大华种业依托省外分公司为支点不断驱动省外市场宣传和开拓，扩大了对新市场的影响；苏垦米业探索新媒体运营体系，创建了“苏垦优品”、“苏垦 SUKEN 大米”品牌抖音新媒体平台，通过直播、短视频、线上线下推广等形式提升了“苏垦”品牌影响力和消费者认可度。

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 18.08/17.54 倍,维持“增持”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	12603	12766	13171
(+/-%)	19.61	(0.97)	1.29	3.17
归母净利(百万元)	826	915	943	998
(+/-%)	10.90	10.00	2.90	5.60
摊薄每股收益(元)	0.60	0.66	0.68	0.72
市盈率(PE)	20.01	18.08	17.54	16.58

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	3003	2606	4390	营业收入	10640	12727	12603	12766	13171
应收和预付款项	725	1139	592	1077	590	营业成本	9053	11018	10722	10850	11184
存货	3451	3870	3402	3949	3606	营业税金及附加	10	18	11	11	12
其他流动资产	2539	2253	2198	2179	2195	销售费用	175	192	202	204	211
流动资产合计	7605	7945	9195	9811	10782	管理费用	648	676	693	702	724
长期股权投资	2	2	3	3	3	财务费用	265	252	240	217	194
投资性房地产	5	0	0	0	0	资产减值损失	(25)	(36)	(8)	(8)	(8)
固定资产	6073	6168	6025	5904	5800	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	813	844	904
长期待摊费用	5	4	4	4	4	其他非经营损益	839	924	1032	1063	1123
其他非流动资产	180	182	175	175	175	利润总额	839	924	1032	1063	1123
资产总计	#####	14591	15712	16214	17083	所得税	57	56	77	81	86
短期借款	196	620	620	620	620	净利润	783	868	955	983	1038
应付和预收款项	1251	1085	1413	1529	1480	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	915	943	998
其他负债	6436	6144	6125	5894	6151	预测指标					
负债合计	7883	7879	8187	8073	8281		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1378	1378	1378	1378	1378	毛利率	14.9%	13.4%	14.9%	15.0%	15.1%
资本公积	1996	2330	2330	2330	2330	销售净利率	7.4%	6.8%	7.6%	7.7%	7.9%
留存收益	2411	2523	2731	3307	3928	销售收入增长率	23.4%	19.6%	(1.0%)	1.3%	3.2%
归母公司股东权益	5783	6227	7410	7987	8608	EBIT 增长率	43.8%	6.6%	8.1%	0.7%	2.9%
少数股东权益	433	484	454	494	534	净利润增长率	10.0%	10.9%	10.0%	2.9%	5.6%
股东权益合计	6216	6711	7864	8481	9141	ROE	12.1%	13.4%	13.1%	12.0%	11.8%
负债和股东权益	#####	14591	16051	16554	17422	ROA	6.9%	6.1%	6.3%	6.2%	6.2%
现金流量表(百万)						ROIC	9.0%	7.1%	8.2%	8.5%	9.6%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.53	0.60	0.66	0.68	0.72
经营性现金流	1022	1108	2918	245	2430	PE (X)	22.44	20.01	18.08	17.54	16.58
投资性现金流	(436)	(33)	(28)	(58)	(75)	PB (X)	2.86	2.66	2.23	2.07	1.92
融资性现金流	(649)	(1308)	(571)	(583)	(571)	PS (X)	1.55	1.30	1.31	1.30	1.26
现金增加额	(64)	(233)	2319	(396)	1784	EV/EBITDA (X)	17.79	16.82	14.43	14.53	13.16

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% 以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	zhafl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。