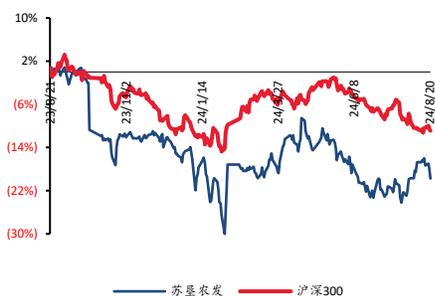


中报点评：土地资源优势进一步扩大，主业稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 13.78/13.78
总市值/流通(亿元) 128.43/128.43
12个月内最高/最低价 12.5/8.21 (元)

相关研究报告

<<中报点评：粮食等主产品增产明显，下半年有望转化为增收>>—2023-08-24

<<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

<<季报点评：核心产品量价齐涨，推动盈利上升>>—2022-11-07

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2024年中期报告。24年H1，实现营收50.56亿元，同减-4.37%；归母净利2.94亿元，同增4.84%；扣非后归母净利2.55亿元，同增14.9%。基本每股收益0.21元，加权平均ROE为4.4%。点评如下：

粮食等主产品小幅增产，粮价下滑影响收入。2024年上半年，公司夏粮生产再创新高。夏粮总产13.7亿斤（68.5万吨），较去年增加1.24亿斤（6.23万吨）。其中，自有基地小麦亩产1276斤，较去年亩增42斤，小麦亩产连续第二年突破1200斤；自有基地大麦亩产1219斤，较去年亩增100斤。公司上半年总收入同比有所下滑，主要归因于小麦等粮价下跌。目前，粮价基本企稳，向上拐点显现。随着粮价上涨，收入有望恢复增长。上半年，子公司苏垦农服、金太阳粮油和苏垦麦芽毛利率提升明显，分别较上年同期提升了0.38、0.35和1.24个百分点；公司综合毛利率为13.11%，较去年同期上升了1.22个百分点。

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2024年夏播，自主经营耕地面积约131.6万亩，较上年同期增加了3.4万亩。其中，土地流转（含土地托管与合作种植，下同）面积约36.1万亩，较上年同期增加了3.57万亩；承包农垦集团面积保持稳定。自2020年以来，公司持续推进土地流转，自主经营耕地面积逐渐扩大，土地资源优势将进一步扩大。

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，种植和种业产业链的战略地位将更为凸显，行业发展有望持续获得强政策支持。近期，玉米、小麦等粮价企稳迹象明显，在政策支持下，中长期将保持逐渐上涨的趋势。公司耕地资源优势持续扩大，主业盈利基础十分牢固。因此，我们看好公司长期增长势头。预计公司24/25年归母净利润8.71/9.68亿元，对应PE为15/13倍，给予“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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,168	11,638	11,687	12,139
营业收入增长率(%)	-4.39%	-4.36%	0.42%	3.87%
归母净利(百万元)	816	871	968	1,016

净利润增长率(%)	-5.87%	11.51%	10.57%	4.78%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.63	0.70	0.74
市盈率(PE)	16.06	15.04	13.54	12.90

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)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	684	626	2,840	3,987	4,224
应收和预付款项	1,139	992	857	937	873
存货	3,870	3,458	3,351	3,413	3,636
其他流动资产	2,253	2,670	2,195	2,187	2,195
流动资产合计	7,945	7,746	9,243	10,524	10,929
长期股权投资	2	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,168	5,995	5,925	5,828	5,735
在建工程	43	216	158	129	114
无形资产开发支出	245	293	286	279	271
长期待摊费用	4	5	5	5	5
其他非流动资产	182	169	165	165	165
资产总计	14,591	14,426	15,785	16,932	17,222
短期借款	620	203	620	620	620
应付和预收款项	1,085	1,013	1,344	1,406	1,423
长期借款	30	30	30	30	30
其他负债	6,144	6,087	5,850	6,275	5,880
负债合计	7,879	7,333	7,843	8,331	7,953
股本	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378
资本公积	2,330	2,330	2,330	2,330	2,330
留存收益	2,523	2,925	2,925	3,544	4,173
归母公司股东权益	6,227	6,630	7,488	8,107	8,736
少数股东权益	484	464	454	494	534
股东权益合计	6,711	7,094	7,941	8,601	9,269
负债和股东权益	14,591	14,426	15,785	16,932	17,222

现金流量表(百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,108	2,308	1,668	1,713	843
投资性现金流	-33	-903	346	-53	-78
融资性现金流	-1,308	-1,458	199	-513	-528
现金增加额	-233	-53	2,214	1,146	237

利润表(百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,727	12,168	11,638	11,687	12,139
营业成本	11,018	10,547	9,889	9,866	10,252
营业税金及附加	18	19	10	11	11
销售费用	192	197	186	187	194
管理费用	676	673	640	643	668
财务费用	252	238	217	165	141
资产减值损失	-36	-39	-7	-7	-7
投资收益	45	40	70	55	50
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	652	573	772	878	930
其他非经营损益	924	856	984	1,090	1,143
利润总额	924	856	984	1,090	1,143
所得税	56	39	73	83	87
净利润	868	817	911	1,008	1,056
少数股东损益	42	1	40	40	40
归母股东净利润	826	816	871	968	1,016

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	13.43%	13.32%	15.03%	15.58%	15.54%
销售净利率	6.82%	6.72%	7.83%	8.62%	8.70%
销售收入增长率	19.62%	-4.39%	-4.36%	0.42%	3.87%
EBIT 增长率	6.59%	-6.98%	9.79%	4.47%	2.31%
净利润增长率	10.94%	-5.87%	11.51%	10.57%	4.78%
ROE	13.43%	11.84%	12.12%	12.18%	11.82%
ROA	6.05%	5.63%	6.03%	6.16%	6.18%
ROIC	7.27%	6.29%	7.77%	8.49%	9.50%
EPS (X)	0.60	0.59	0.63	0.70	0.74
PE (X)	15.86	16.06	15.04	13.54	12.90
PB (X)	2.10	1.98	1.75	1.62	1.50
PS (X)	1.03	1.08	1.13	1.12	1.08
EV/EBITDA (X)	14.39	14.76	12.50	11.61	10.97

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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，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。