

苏垦农发（601952.SH）

麦价下跌致业绩承压，期待市场回暖后业绩修复

2024 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

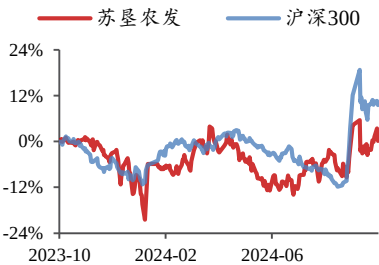
zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2024/10/29
当前股价(元)	10.24
一年最高最低(元)	11.68/8.21
总市值(亿元)	141.11
流通市值(亿元)	141.11
总股本(亿股)	13.78
流通股本(亿股)	13.78
近 3 个月换手率(%)	49.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《成本下降扩大盈利空间，稻种销售表现靓丽——公司信息更新报告》

-2024.8.22

《水稻单产及盈利上行，产品高端化成效显著——公司信息更新报告》

-2024.4.20

● **农业全产业链领军企业，粮价回暖后业绩有望恢复增长，维持“买入”评级**

2024Q1-3 公司营收 74.52 亿元，同比-13.55%，归母净利润 4.56 亿元，同比-14.02%，国内小麦价格持续下跌致公司盈利空间收窄。公司金融资产公允价值变动损益及处置金融资产产生的损益 3992 万元，政府补助 2149 万元，剔除非经项后，扣非净利润 4.08 亿元，同比-9.88%。2024Q3 公司营收 23.95 亿元，同比-28.12%，归母净利润 1.61 亿元，同比-35.30%，扣非净利润 1.52 亿元，同比-33.91%。考虑国内麦价持续下跌，公司小麦及麦种业务承压，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润 7.66/8.78/9.97 亿元（前值 9.08/10.08/11.12 亿元），对应 EPS 为 0.56/0.64/0.72 元，当前股价对应 PE 为 18.4/16.1/14.1 倍，考虑小麦价格已跌至相对低位，且存在最低收购价托底，预计后续价格有望回升，粮价回暖后优质龙头业绩有望率先修复，维持“买入”评级。

● **坚持以农业科技创新为核心，持续加大科研力度巩固品牌优势**

（1）持续加大研发力度，期间费用率有所抬升。2024Q1-3 公司销售毛利率 13.88%，同比+1.25pct，期间费用率 9.34%，同比+0.94pct，最终销售净利率 6.36%，同比+0.16pct。2024Q3 公司销售毛利率 15.51%，同比+1.71pct，销售净利率 7.01%，同比-0.50pct。公司重视自主品种研发，2024Q3 研发费用同比+60.69%，驱动费用率抬升 0.82pct。（2）增购小麦恰逢麦价下跌，资金回笼速度放缓。2024Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.69 亿元，同比-63.69%，主要系公司一体化扩量收购小麦，同时受小麦价格下行影响，小麦及麦种销售速度放缓。

● **常规稻种在江苏市场优势显著，驱动稻种销量同比高增**

（1）种植业务：2024Q1-3 公司自产小麦外销量 21.37 万吨，同比-9.08%，外采小麦外销量 19.02 万吨，同比-25.09%，销量下滑及麦价下跌致公司利润收缩。（2）种子业务：2024Q1-3 公司麦种外销量 8.44 万吨，同比-47.31%；稻种产量 11.78 万吨，同比+22.06%，外销量 11.70 万吨，同比+25.37%，子公司大华种业常规稻种在江苏市场优势显著，驱动稻种销售表现靓丽。（3）大米加工与销售：2024Q1-3 公司大米产量 22.96 万吨，外销量 24.88 万吨，库存量降至 0.94 万吨，同比-17.65%，大米库存压力有所缓解。

● **风险提示：**种植成本涨幅超预期，大小麦价格涨幅不及预期，需求不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,727	12,168	11,248	12,045	12,415
YOY(%)	11.9	-4.4	-7.6	7.1	3.1
归母净利润(百万元)	826	816	766	878	997
YOY(%)	10.7	-1.2	-6.1	14.5	13.6
毛利率(%)	13.4	13.3	13.1	13.7	14.5
净利率(%)	6.5	6.7	6.8	7.3	8.0
ROE(%)	12.9	11.5	10.7	11.4	11.9
EPS(摊薄/元)	0.60	0.59	0.56	0.64	0.72
P/E(倍)	17.1	17.3	18.4	16.1	14.1
P/B(倍)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.7

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7945	7746	7906	8874	9221
现金	684	626	1098	1131	2190
应收票据及应收账款	720	597	441	733	475
其他应收款	69	54	60	62	63
预付账款	419	396	357	449	382
存货	3870	3458	3334	3883	3495
其他流动资产	2184	2616	2616	2616	2616
非流动资产	6649	6680	6367	6319	6191
长期投资	2	3	4	4	6
固定资产	1820	1835	1572	1535	1406
无形资产	245	293	326	356	384
其他非流动资产	4581	4549	4466	4424	4396
资产总计	14594	14426	14273	15194	15412
流动负债	2826	2453	1919	2320	1918
短期借款	620	203	412	307	360
应付票据及应付账款	380	386	288	433	306
其他流动负债	1826	1863	1219	1580	1252
非流动负债	5057	4880	4874	4868	4862
长期借款	30	30	24	18	12
其他非流动负债	5027	4850	4850	4850	4850
负债合计	7883	7333	6793	7188	6780
少数股东权益	484	464	497	531	564
股本	1378	1378	1378	1378	1378
资本公积	2330	2330	2330	2330	2330
留存收益	2522	2925	3338	3797	4317
归属母公司股东权益	6227	6630	6983	7475	8068
负债和股东权益	14594	14426	14273	15194	15412

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1108	2308	1095	870	1679
净利润	868	817	800	912	1030
折旧摊销	235	248	214	222	237
财务费用	252	238	208	216	203
投资损失	-45	-40	-39	-40	-40
营运资金变动	-621	604	-59	-416	271
其他经营现金流	419	440	-27	-25	-24
投资活动现金流	-33	-903	154	-124	-58
资本支出	338	539	-100	174	108
长期投资	241	-415	-1	-1	-1
其他投资现金流	63	52	55	51	50
筹资活动现金流	-1308	-1458	-778	-713	-562
短期借款	200	-417	209	-104	52
长期借款	30	0	-6	-6	-6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-242	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1296	-1041	-980	-602	-608
现金净增加额	-232	-50	471	34	1059

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12727	12168	11248	12045	12415
营业成本	11018	10547	9777	10389	10620
营业税金及附加	18	19	18	19	19
营业费用	192	197	202	217	223
管理费用	603	590	562	602	621
研发费用	73	82	101	108	112
财务费用	252	238	208	216	203
资产减值损失	-36	-39	-36	-39	-40
其他收益	356	376	359	364	365
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	45	40	39	40	40
资产处置收益	15	5	15	12	11
营业利润	924	863	842	960	1084
营业外收入	7	5	5	5	5
营业外支出	6	11	9	10	9
利润总额	924	856	838	955	1079
所得税	56	39	38	43	49
净利润	868	817	800	912	1030
少数股东损益	42	1	33	34	33
归属母公司净利润	826	816	766	878	997
EBITDA	1158	1091	1035	1153	1272
EPS(元)	0.60	0.59	0.56	0.64	0.72

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	-4.4	-7.6	7.1	3.1
营业利润(%)	6.4	-6.6	-2.4	14.1	12.9
归属于母公司净利润(%)	10.7	-1.2	-6.1	14.5	13.6
获利能力					
毛利率(%)	13.4	13.3	13.1	13.7	14.5
净利率(%)	6.5	6.7	6.8	7.3	8.0
ROE(%)	12.9	11.5	10.7	11.4	11.9
ROIC(%)	11.6	10.7	10.1	10.9	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	54.0	50.8	47.6	47.3	44.0
净负债比率(%)	8.2	3.9	-4.7	-6.2	-17.4
流动比率	2.8	3.2	4.1	3.8	4.8
速动比率	1.2	1.5	2.1	1.9	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	21.7	19.0	22.2	21.0	21.1
应付账款周转率	33.1	28.4	30.9	30.4	30.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.59	0.56	0.64	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.68	0.79	0.63	1.22
每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.81	5.07	5.42	5.85
估值比率					
P/E	17.1	17.3	18.4	16.1	14.1
P/B	2.3	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.3	11.4	11.4	10.2	8.4

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

2 / 4

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，属于商业秘密材料，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3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9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