

北大荒(600598)

报告日期: 2025 年 04 月 14 日

土地资源禀赋优异，耕地发包主业稳健向好

——北大荒 2024 年报点评

投资要点

北大荒公告 2024 年业绩：24 年公司实现营收 53.39 亿元，同比+5.83%，归母净利润 10.87 亿元，同比+2.21%。单四季度公司实现营收 9.81 亿元，同比-7.89%，归母净利润-2.60 亿元，亏损同比扩大 0.30 亿元。

□ 耕地发包业务延续增长，增收措施成效显著

1) 耕地发包主业：公司积极采取机动地竞价、超规模阶梯收费等增收措施，实现土地承包费收入稳健增长，24 年该业务营收 37.32 亿元，同比+8.7%。2) 农产品销售：24 年农产品销售实现营收 1.80 亿元，同比+11.60%，主要系粮食生产能力与供给质量稳步提升。3) 农资销售：24 年农资业务实现营收 11.03 亿元，同比-8.28%，主要系农资价格同比下滑。4) 其他：公司工业、经贸业务均处于长期停业状态，工业企业收入以出租资产为主，24 年实现营收 142 万元，同比+45 万元；经贸企业以清理应收和销售原有存货为主，24 年实现营收 4186 万元，同比+4141 万元；房地产业务 24 年实现营收 126 万元，同比+5532 万元。

□ 费用扩张，利润率略有下滑但仍处高位

1) 盈利能力方面，24 年公司毛利率 34.59%，同比-0.79pct，主要系医保缴费基数和费率上涨下社保费用同比增加、水利维护和农险等支出增加所致。2) 费用方面，24 年公司销售费用率 1.03%（同比+0.30pct），主要由于农产品经营规模扩大形成人员薪酬、设备折旧等费用同比增加；管理费用率 11.52%（同比-0.02pct）、研发费用率 1.78%（同比持平），维持稳定；财务费用-1.29 亿元，同比增加 0.39 亿元，系理财利率下行。

□ 立足土地资源禀赋，高分红价值有望凸显

资源方面，公司拥有广袤的黑土地种植资源，同时多措并举开展黑土保护，助力耕地质量提升。技术方面，公司建有完善的农业科技服务体系与农业信息化管理体系。设备方面，公司持续强化农机配备及更新，综合机械化水平超 99%，同时推动农机高端化、智能化转型升级。2025 年中央一号文件强调“强化耕地保护和提升”、“推进农业科技力量协同攻关”，公司立足优异土地资源禀赋，强化科技、装备等多方面优势支撑，耕地价值有望逐步显现，耕地发包主业仍有较大增长潜力。此外，公司维持高分红比例，24 年拟每 10 股派发现金股利 5.5 元，合计 9.8 亿元，现金分红比例高达 89.93%，彰显股东回馈与财务稳健。

□ 盈利预测与估值

公司近年来通过调整产业、种植结构，促进各项改革和发展措施落地，不断提高公司核心竞争力。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 56.8/59.6/62.7 亿元，分别同比增长 6.4%/5.0%/5.2%；归母净利润分别为 11.9/12.8/13.2 亿元，分别同比增长 9.4%/7.3%/3.2%；对应 PE 分别为 25/24/23 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：自然灾害风险，粮价大幅波动等。

投资评级：买入(维持)

分析师：钟凯锋

执业证书号：S1230524050002

zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师：张心怡

执业证书号：S1230524020002

zhangxinyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.98
总市值(百万元)	30,185.00
总股本(百万股)	1,777.68

股票走势图



相关报告

1 《坐拥千万亩黑土良田，向着成为我国农业“航母”前进》
2024.09.27

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5338.74	5677.70	5962.16	6273.07
(+/-) (%)	5.83%	6.35%	5.01%	5.21%
归母净利润	1087.21	1189.69	1276.74	1317.94
(+/-) (%)	2.21%	9.43%	7.32%	3.23%
每股收益(元)	0.61	0.67	0.72	0.74
P/E	27.76	25.37	23.64	22.90

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3965	4835	5859	7080
现金	1586	3335	4001	5056
交易性金融资产	2111	1087	1399	1532
应收账款	50	108	163	189
其它应收款	24	28	19	26
预付账款	2	2	2	3
存货	160	228	225	232
其他	32	47	50	43
非流动资产	5010	5086	5018	4920
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	362	422	406	397
固定资产	3769	3714	3688	3616
无形资产	419	414	413	409
在建工程	63	64	65	72
其他	396	470	446	426
资产总计	8975	9921	10877	12001
流动负债	1183	1350	1348	1439
短期借款	48	16	21	28
应付款项	105	132	118	135
预收账款	5	5	5	5
其他	1025	1197	1204	1271
非流动负债	199	174	179	184
长期借款	3	3	3	3
其他	196	171	176	181
负债合计	1382	1524	1527	1623
少数股东权益	(204)	(205)	(206)	(206)
归属母公司股东权	7797	8602	9556	10584
负债和股东权益	8975	9921	10877	12001

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1494	1391	1487	1634
净利润	1086	1189	1276	1317
折旧摊销	274	257	268	281
财务费用	(129)	(29)	(47)	(60)
投资损失	18	18	18	18
营运资金变动	(62)	179	(10)	86
其它	306	(222)	(18)	(8)
投资活动现金流	(1509)	743	(553)	(354)
资本支出	(189)	(186)	(229)	(201)
长期投资	72	(60)	16	9
其他	(1392)	989	(341)	(162)
筹资活动现金流	(767)	(385)	(268)	(226)
短期借款	48	(32)	5	7
长期借款	0	0	0	0
其他	(815)	(353)	(273)	(233)
现金净增加额	(782)	1749	666	1054

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5339	5678	5962	6273
营业成本	3492	3546	3644	4057
营业税金及附加	11	14	15	14
营业费用	55	85	119	63
管理费用	615	795	835	753
研发费用	95	114	113	94
财务费用	(129)	(29)	(47)	(60)
资产减值损失	76	(87)	(46)	(18)
公允价值变动损益	11	0	0	0
投资净收益	(18)	(18)	(18)	(18)
其他经营收益	10	9	9	9
营业利润	1127	1230	1321	1362
营业外收支	(24)	(24)	(24)	(24)
利润总额	1103	1206	1297	1337
所得税	16	18	21	20
净利润	1086	1189	1276	1317
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	1087	1190	1277	1318
EBITDA	1356	1429	1513	1553
EPS (最新摊薄)	0.61	0.67	0.72	0.74

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.83%	6.35%	5.01%	5.21%
营业利润	-16.22%	9.19%	7.37%	3.05%
归属母公司净利润	2.21%	9.43%	7.32%	3.23%
获利能力				
毛利率	34.59%	37.55%	38.89%	35.32%
净利率	20.35%	20.94%	21.40%	21.00%
ROE	14.60%	14.88%	14.39%	13.36%
ROIC	13.24%	13.12%	12.53%	11.59%
偿债能力				
资产负债率	15.39%	15.36%	14.04%	13.53%
净负债比率	4.94%	2.63%	3.18%	3.22%
流动比率	3.35	3.58	4.35	4.92
速动比率	3.22	3.41	4.18	4.76
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.60	0.57	0.55
应收账款周转率	175.05	157.86	227.40	181.87
应付账款周转率	34.61	29.88	29.10	32.09
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.67	0.72	0.74
每股经营现金	0.84	0.78	0.84	0.92
每股净资产	4.39	4.84	5.38	5.95
估值比率				
P/E	27.76	25.37	23.64	22.90
P/B	3.87	3.51	3.16	2.85
EV/EBITDA	16.65	18.03	16.39	15.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>