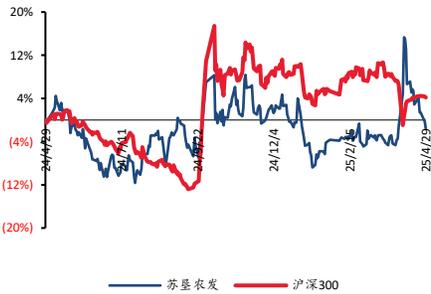


年报&一季报点评：粮价低迷致业绩承压，自营农地规模扩大

走势比较



股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通(亿股) | 13.78/13.78 |
| 总市值/流通(亿元) | 134.22/134.22 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 12.48/8.73 |

相关研究报告

<<苏垦农发深度报告——低估的粮食产业链一体化龙头，资源优势突出，一体两翼协同发展>>--2024-09-03

<<中报点评：土地资源优势进一步扩大，主业稳健增长>>--2024-08-23

<<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

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24年报及25年一季报。24年实现营收109.17亿元，同比-10.28%；归母净利7.3亿元，同比-10.56%；扣非后归母净利润6.61亿元，同比-6.18%；基本EPS为0.53元；分红预案为每10股派发现金红利2.1元(含税)。24Q4单季实现营收34.65亿元，同比-2.32%；归母净利2.73亿元，同比-4.11%；25Q1单季实现营收21.33亿元，同比-8.7%；归母净利0.82亿元，同比-36.18%；点评如下：

自营耕地面积稳步扩张，稻麦种植业务资源优势进一步增强。2024年，公司克服不利天气影响，实现农业生产稳产高效，全年粮油作物实现总产26.77亿斤，本部稻麦周年亩产2426斤、拓展基地稻麦周年亩产2038斤，自产大小麦63.55万吨，同比+3.21%；水稻52.68万吨，同比-8.21%。2024年，公司种植大小麦业务实现收入14.86亿元，同比-5.91%；种植水稻业务实现收入14.09亿元，同比-19.22%。收入有所下降，主要和当年小麦和水稻价格回落有关。进入2025年，小麦和水稻价格企稳回升，预计公司业绩也将触底回升。2024年，公司种植大小麦业务毛利率为31.3%，较上年增加2.86个百分点；种植水稻业务毛利率为14.68%，较上年下降0.6个百分点。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2024年秋播，公司拥有自主经营耕地面积约136.4万亩，较上年增加了6.9万亩，同比增幅为5%；其中，土地流转(含土地托管与合作种植)面积约40.9万亩，较上年增加了7.1万亩；承包农垦集团土地面积95.5万亩，与上年基本持平。

稻麦种子业务市场份额稳固，大米加工和食用油加工等其他业务盈利良好。2024年，公司麦种业务实现营收11.36亿元，同比-32.93%，毛利率为10.35%，较上年下降了4.21个百分点。近四年，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；小麦、常规水稻商品种子销售额分别位居全国第一和全国第二，商品种子销售总额位居全国第六。其他业务方面，大米加工业务实现收入12.49亿元，同比-3.69%；毛利率为4.14%，较上年上升了0.56个百分点；食用油加工业务实现收入21.69亿元，同比-10.97%；毛利率为5.12%，较上年上升了2.9个百分点；

盈利预测与投资建议。预计公司25/26年归母净利润7.96/8.39亿元，对应PE为17.08/16.21倍。在全球经济疲软和地缘政治冲突不断加剧的大背景下，粮食安全和种子自主可控的重要性凸显，粮食产业和上游种子产业有望持续获得强有力的政策支持，粮食价格也有望保持长期上涨趋势。我们看好公司核心主业-粮食种植和种子业务所拥有的耕地资源优势，我们认为公司未来业绩有望呈现稳健增长势头，因此维持“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

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 10,917 | 11,262 | 12,203 | 12,939 |
| 营业收入增长率(%) | -10.28% | 3.15% | 8.36% | 6.03% |
| 归母净利（百万元） | 730 | 796 | 839 | 940 |
| 净利润增长率(%) | -7.76% | 8.32% | 6.43% | 12.73% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.53 | 0.58 | 0.61 | 0.68 |
| 市盈率（PE） | 18.63 | 17.08 | 16.21 | 14.48 |

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)

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 626 | 691 | 2,508 | 2,622 | 3,760 |
| 应收和预付款项 | 992 | 866 | 815 | 853 | 752 |
| 存货 | 3,458 | 3,676 | 3,381 | 4,278 | 3,864 |
| 其他流动资产 | 2,670 | 2,434 | 2,210 | 2,297 | 2,218 |
| 流动资产合计 | 7,746 | 7,668 | 8,914 | 10,049 | 10,594 |
| 长期股权投资 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 5,995 | 6,026 | 5,948 | 5,849 | 5,713 |
| 在建工程 | 216 | 260 | 160 | 110 | 85 |
| 无形资产开发支出 | 293 | 283 | 273 | 263 | 253 |
| 长期待摊费用 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 其他非流动资产 | 169 | 168 | 169 | 169 | 169 |
| 资产总计 | 14,426 | 14,415 | 15,474 | 16,450 | 16,824 |
| 短期借款 | 203 | 173 | 170 | 170 | 170 |
| 应付和预收款项 | 1,013 | 883 | 1,334 | 1,589 | 1,542 |
| 长期借款 | 30 | 27 | 30 | 30 | 30 |
| 其他负债 | 6,087 | 6,049 | 5,848 | 6,098 | 5,958 |
| 负债合计 | 7,333 | 7,132 | 7,382 | 7,887 | 7,701 |
| 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 | 2,925 | 3,157 | 3,157 | 3,597 | 4,117 |
| 归母公司股东权益 | 6,630 | 6,864 | 7,639 | 8,079 | 8,599 |
| 少数股东权益 | 464 | 418 | 454 | 484 | 524 |
| 股东权益合计 | 7,094 | 7,283 | 8,092 | 8,563 | 9,123 |
| 负债和股东权益 | 14,426 | 14,415 | 15,474 | 16,450 | 16,824 |

现金流量表(百万)

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 2,308 | 1,468 | 1,953 | 748 | 1,768 |
| 投资性现金流 | -903 | -198 | 78 | -57 | -52 |
| 融资性现金流 | -1,458 | -1,271 | -215 | -577 | -578 |
| 现金增加额 | -53 | -1 | 1,816 | 114 | 1,138 |

利润表(百万)

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 12,168 | 10,917 | 11,262 | 12,203 | 12,939 |
| 营业成本 | 10,547 | 9,338 | 9,590 | 10,439 | 11,015 |
| 营业税金及附加 | 19 | 22 | 10 | 11 | 12 |
| 销售费用 | 197 | 204 | 191 | 207 | 220 |
| 管理费用 | 673 | 666 | 676 | 732 | 776 |
| 财务费用 | 238 | 218 | 214 | 179 | 159 |
| 资产减值损失 | -39 | -59 | -7 | -7 | -8 |
| 投资收益 | 40 | 50 | 55 | 55 | 50 |
| 公允价值变动 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 573 | 577 | 642 | 697 | 815 |
| 其他非经营损益 | 856 | 803 | 865 | 921 | 1,039 |
| 利润总额 | 856 | 803 | 865 | 921 | 1,039 |
| 所得税 | 39 | 50 | 49 | 52 | 59 |
| 净利润 | 817 | 754 | 816 | 869 | 980 |
| 少数股东损益 | 1 | 24 | 20 | 30 | 40 |
| 归母股东净利润 | 816 | 730 | 796 | 839 | 940 |

预测指标

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 13.32% | 14.47% | 14.84% | 14.46% | 14.87% |
| 销售净利率 | 6.72% | 6.90% | 7.25% | 7.12% | 7.57% |
| 销售收入增长率 | -4.39% | -10.28% | 3.15% | 8.36% | 6.03% |
| EBIT 增长率 | -6.98% | -6.68% | 5.67% | 1.91% | 8.87% |
| 净利润增长率 | -5.87% | -7.76% | 8.32% | 6.43% | 12.73% |
| ROE | 11.84% | 10.49% | 10.62% | 10.43% | 11.08% |
| ROA | 5.63% | 5.23% | 5.46% | 5.44% | 5.89% |
| ROIC | 6.37% | 6.32% | 6.87% | 6.97% | 8.27% |
| EPS (X) | 0.59 | 0.53 | 0.58 | 0.61 | 0.68 |
| PE (X) | 16.66 | 18.63 | 17.08 | 16.21 | 14.48 |
| PB (X) | 2.05 | 1.98 | 1.78 | 1.68 | 1.58 |
| PS (X) | 1.12 | 1.25 | 1.21 | 1.11 | 1.05 |
| EV/EBITDA (X) | 15.13 | 15.42 | 13.62 | 13.68 | 11.87 |

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。