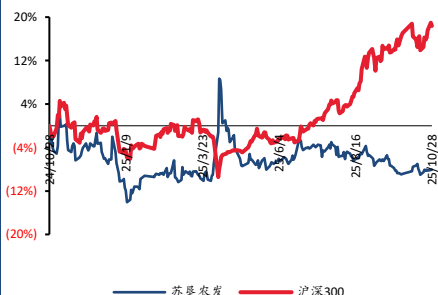


苏垦农发三季报点评：盈利短期承压，资源优势突出

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) 129.53/129.53
12 个月内最高/最低价 (元) 12.48/8.98

相关研究报告

<<苏垦农发中报点评：业绩低谷已过，Q2 单季盈利环比增长 58.68%>>—2025-08-21

<<年报&一季报点评：粮价低迷致业绩承压，自营农地规模扩大>>—2025-04-30

<<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

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 25 年 3 季报。25 年前 3 季度，实现营收 68.09 亿元，同比下降 8.63%；归母净利润为 3.04 亿元，同比下降 33.37%；扣非后净利润为 2.45 亿元，同比下降 39.93%；毛利率为 12.32%，较上年同期下降 1.56 个百分点；净利率为 4.64%，较上年同期下降 1.72 个百分点，基本 EPS 为 0.22 元。25Q2 单季实现营收为 22.2 亿元，同比下降 7.31%；归母净利润为 9079.41 万元，同比下降 43.71%；扣非后归母净利润 6936.31 万元，同比下降 54.3%；毛利率为 12.9%，较上年同期下降 2.61 个百分点。点评如下：

公司种植业务发展平稳，前 3 季度种植大小麦产量同比基本持平。前 3 季度，公司自产大小麦产量为 64.25 万吨，同比增加 0.79%；自产大小麦销量为 29.3 万吨，同比增长 26.3%；外采大小麦销量为 29.52 万吨，同比增长 55.21%。3 季度末，大小麦库存量为 82.71 万吨，较上年同期 79.94 万吨增加了 2.77 万吨。公司单 3 季度盈利同比有所下滑，我们认为，一方面是由于农产品价格低位窄幅震荡，另一方面是小麦单产较上年同期下降或带来成本端有所上升，两方面因素共同作用导致稻麦等主要产品毛利空间收窄。

公司自主经营土地面积稳步增长，土地资源持续扩大。截至 2025 年夏播，自主经营耕地面积约 135.8 万亩，较上年同期增加了 4.2 万亩。其中，土地流转（含土地托管与合作种植，下同）面积约 40.3 万亩，较上年同期增加了 4.2 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业务，自主经营耕地面积逐渐扩大，土地资源持续扩大。

盈利预测与投资建议。国内粮价 3 季度呈现出小幅回调的走势，主要是受到新粮集中上市的影响，目前基本企稳。根据草根调研结果，我们认为，由于国内部分地区秋粮生产受到了不利天气的影响，市场对后市粮价上涨预期较为一致。同时，国际粮价受外围美联储降息预期的影响或触底上行并有望传导至国内。综合各方面，我们判断国内粮价后期走势看涨。公司耕地资源优势明显，长期发展基础牢固，趋势看好。我们小幅调低了公司 2025 年业绩预期，预计 25/26 年归母净利润 7.18/8.79 亿元，对应 PE 为 18/14.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：粮价未来涨幅不及预期，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	11,370	12,209	12,936
营业收入增长率(%)	-10.28%	4.14%	7.38%	5.95%
归母净利（百万元）	730	718	879	972
净利润增长率(%)	-7.76%	-2.03%	23.16%	11.32%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.52	0.64	0.71
市盈率（PE）	17.72	18.01	14.71	13.31

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	2,326	2,758	3,662
应收和预付款项	992	866	825	842	762
存货	3,458	3,676	3,513	4,118	3,997
其他流动资产	2,670	2,434	2,210	2,296	2,219
流动资产合计	7,746	7,668	8,875	10,014	10,640
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	5,954	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	15,440	16,414	16,869
短期借款	203	173	170	170	170
应付和预收款项	1,013	883	1,358	1,573	1,556
长期借款	30	27	30	30	30
其他负债	6,087	6,049	5,868	6,077	5,976
负债合计	7,333	7,132	7,426	7,850	7,732
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	3,677	4,209
归母公司股东权益	6,630	6,864	7,561	8,081	8,614
少数股东权益	464	418	454	484	524
股东权益合计	7,094	7,283	8,014	8,565	9,137
负债和股东权益	14,426	14,415	15,440	16,414	16,869

现金流量表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,308	1,468	1,780	1,023	1,554
投资性现金流	-903	-198	73	-52	-52
融资性现金流	-1,458	-1,271	-218	-539	-598
现金增加额	-53	-1	1,635	432	905

利润表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,168	10,917	11,370	12,209	12,936
营业成本	10,547	9,338	9,770	10,400	10,978
营业税金及附加	19	22	10	11	12
销售费用	197	204	193	208	220
管理费用	673	666	682	733	776
财务费用	238	218	218	180	158
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	559	740	850
其他非经营损益	856	803	782	964	1,074
利润总额	856	803	782	964	1,074
所得税	39	50	44	55	61
净利润	817	754	738	909	1,012
少数股东损益	1	24	20	30	40
归母股东净利润	816	730	718	879	972

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.32%	14.47%	14.07%	14.82%	15.13%
销售净利率	6.72%	6.90%	6.49%	7.45%	7.83%
销售收入增长率	-4.39%	-10.28%	4.14%	7.38%	5.95%
EBIT 增长率	-6.98%	-6.68%	-2.13%	14.45%	7.67%
净利润增长率	-5.87%	-7.76%	-2.03%	23.16%	11.32%
ROE	11.84%	10.49%	9.65%	10.97%	11.44%
ROA	5.63%	5.23%	4.95%	5.71%	6.08%
ROIC	6.37%	6.32%	6.16%	7.34%	8.58%
EPS (X)	0.59	0.53	0.52	0.64	0.71
PE (X)	15.85	17.72	18.01	14.71	13.31
PB (X)	1.95	1.88	1.71	1.60	1.50
PS (X)	1.06	1.19	1.14	1.06	1.00
EV/EBITDA (X)	14.63	14.91	14.12	12.67	11.25

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。