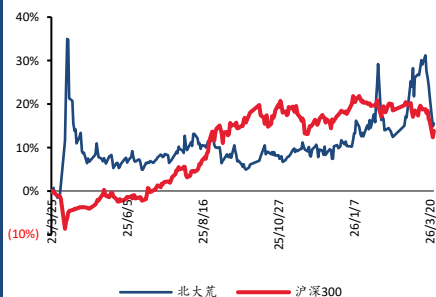


北大荒年报点评：主业表现稳健，分红比例高达 80+%

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	17.78/17.78
总市值/流通(亿元)	278.21/278.21
12个月内最高/最低价(元)	19.6/13.81

相关研究报告

<<北大荒(600598)年报点评：工业、贸易业务减亏成效显著>>—2017-03-29

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 2025 年度业绩预告，实现营收 52.29 亿元，同比-2.05%；实现归母净利润为 11.66 亿元，同比+7.26%；扣非后归母净利润为 10.39 亿元，同比-4.48%；基本每股收益为 0.656 元，同比+7.19%。加权平均 ROE 为 14.9%，较上年增加 0.57 个百分点；扣非后加权平均 ROE 为 13.27%，较上年减少 1.07 个百分点。利润分配预案为拟派发现金红利 9.77 亿元，折合每股派发现金股利 0.55 元（含税）。点评如下：

主业表现稳健，费用管控优秀。2025 年，土地发包主业表现稳健，实现营收 37.5 亿元，同比+0.48%，占农业收入 95%，占总营收 72%；农产品销售业务实现营收 1.85 亿元，同比+5.98%。农资和农服销售收入下降，影响到总营收略有下滑。农资和农服收入的下降，主要系受到化肥、农药等农业投入品价格下行的影响。2025 年，公司综合毛利率为 34.56%，与上年基本持平微降。其中，土地发包业务毛利率为 46.15%，较上年下降了 1.34 个百分点，主要系田间路维护、规划绿化费、水利清淤、晒场、农具场和大棚基地等六项土地承包履约成本支出同比增加的影响；其他业务和农资和服务销售业务毛利率较上年略有提升。2025 年，管理费用为 4.64 亿元，同比-24.54%，主要系本年度减少内部退养辞退福利以及严格落实“过紧日子”管控要求形成，体现了公司优秀的费用管控能力；管理费用率为 10.69%，较上年下降了 2.61 个百分点；财务费用较上年同比增加了 1.16 亿元；期间三项费用率为 11.66%，较上年下降了 0.26 个百分点。

公司拥有大量耕地，资源优势突出，具有高分红高股息的显著特征。公司是我国目前规模较大、现代化水平较高的种植业上市公司和重要的商品粮生产基地，拥有 16 家农业分公司，主要生产水稻、玉米、大豆等农产品。公司所属区域内土地资源丰富，地处世界三大黑土带之一的三江平原，地势平坦、土壤肥沃，生态环境良好，具有生产绿色、有机农产品得天独厚的地理优势，据此区位优势所生产的农产品具有较好的优质性和均质性，在生产成本和农产品品质等方面具有一定的市场竞争力。2025 年，公司实现生产水稻、玉米、大豆等优质农作物 121.7 亿斤。公司土地发包主业根基稳固，为公司持续贡献稳定的现金流，是现金牛业务，在发展绿色、有机产品方面具有挖掘潜力和拓展空间，我们看好公司长远发展前景。2025 年，公司拟进行现金分红 9.77 亿元，折合每股派发现金股利 0.55 元，现金分红比例为 83.83%，按照近期股价计算的股息率约 3.5%，分红比例和股息率指标在 A 股农业公司中领先。

盈利预测及评级：我们预计公司 26-27 年归母净利润为 12.12/12.42 亿元，EPS 为 0.68/0.7 元，对应 PE 为 22.9 倍和 22.4 倍，维持“买入”评级。

风险因素：国内粮食价格大幅下跌，严重气候灾害导致减产

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	5,229	5,279	5,376	5,476
营业收入增长率(%)	-2.05%	0.94%	1.85%	1.84%
归母净利（百万元）	1,166	1,212	1,242	1,283
净利润增长率(%)	7.41%	5.60%	2.42%	3.26%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.68	0.70	0.72
市盈率（PE）	23.86	22.95	22.40	21.68

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,586	200	1,875	3,005	4,723
应收和预付款项	52	3	55	21	70
存货	160	333	125	335	134
其他流动资产	2,167	3,735	3,729	3,733	3,732
流动资产合计	3,965	4,270	5,785	7,094	8,659
长期股权投资	362	333	316	301	286
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,814	3,657	3,435	3,254	3,077
在建工程	63	0	22	34	41
无形资产开发支出	419	418	423	428	433
长期待摊费用	28	23	23	23	23
其他非流动资产	324	258	266	279	292
资产总计	8,975	8,958	10,270	11,411	12,811
短期借款	48	0	0	0	0
应付和预收款项	112	79	130	75	131
长期借款	3	3	3	3	3
其他负债	1,219	1,076	1,005	968	1,039
负债合计	1,382	1,158	1,137	1,046	1,173
股本	1,778	1,778	1,778	1,778	1,778
资本公积	2,420	2,420	2,420	2,420	2,420
留存收益	3,610	3,798	5,011	6,253	7,536
归母公司股东权益	7,797	8,003	9,316	10,528	11,781
少数股东权益	-204	-203	-183	-163	-143
股东权益合计	7,593	7,800	9,133	10,365	11,638
负债和股东权益	8,975	8,958	10,270	11,411	12,811

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,494	1,240	1,705	1,181	1,749
投资性现金流	-1,509	-1,594	-32	-70	-70
融资性现金流	-767	-1,032	2	18	40
现金增加额	-782	-1,385	1,675	1,130	1,718

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,339	5,229	5,279	5,376	5,476
营业成本	3,492	3,422	3,437	3,508	3,581
营业税金及附加	11	20	15	15	16
销售费用	55	64	59	63	63
管理费用	710	559	564	575	585
财务费用	-129	-13	-2	-18	-40
资产减值损失	-65	-60	-63	-63	-64
投资收益	-18	-31	-33	-32	-30
公允价值变动	11	99	30	30	30
营业利润	1,258	1,305	1,264	1,295	1,335
其他非经营损益	1,103	1,171	1,245	1,275	1,317
利润总额	1,103	1,171	1,245	1,275	1,317
所得税	16	4	13	13	13
净利润	1,086	1,167	1,232	1,262	1,303
少数股东损益	-1	1	20	20	20
归母股东净利润	1,087	1,166	1,212	1,242	1,283

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.59%	34.56%	34.88%	34.75%	34.61%
销售净利率	20.35%	22.32%	23.35%	23.48%	23.80%
销售收入增长率	5.83%	-2.05%	0.94%	1.85%	1.84%
EBIT 增长率	3.36%	18.89%	7.33%	1.10%	1.62%
净利润增长率	0.20%	7.41%	5.60%	2.42%	3.26%
ROE	14.59%	15.16%	14.55%	12.95%	11.85%
ROA	12.29%	13.01%	12.82%	11.64%	10.76%
ROIC	23.40%	25.23%	27.47%	28.72%	30.35%
EPS (X)	0.61	0.66	0.68	0.70	0.72
PE (X)	25.59	23.86	22.95	22.40	21.68
PB (X)	3.57	3.48	2.99	2.64	2.36
PS (X)	5.21	5.32	5.27	5.17	5.08
EV/EBITDA (X)	22.12	19.88	17.79	16.82	15.56

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面许可任何机构和個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。