



2026 年 08 月 18 日

公司点评

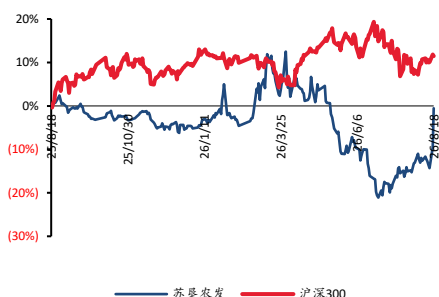
买入/维持

苏垦农发(601952)

昨收盘:9.38

## 苏垦农发中报点评：夏粮种植增产，粮价低位致业绩承压

### ■ 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) 129.26/129.26  
 12 个月内最高/最低价 11.21/7.35 (元)

### 相关研究报告

<<苏垦农发三季报点评：盈利短期承压，资源优势突出>>—2025-10-30

<<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

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 2026 年半年报。26 年 H1，公司实现营收 43.32 亿元，同比-5.59%；实现归母净利润为 1.44 亿元，同比-32.48%；扣非后归母净利润为 1.16 亿元，同比-33.85%；基本每股收益为 0.1 元。本期利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.4 元（含税）。**点评如下：**

**种植主业夏粮增产，粮价低位致业绩承压。**2026 年上半年，公司夏粮总产达 14.01 亿斤（70.05 万吨），较上年增产 1.33 亿斤（6.65 万吨），创历史最高水平。其中自有基地小麦亩产 1271 斤，为历史第二高产；自有基地大麦亩产 1307 斤，较上年增产 28 斤，创集体种植以来最高单产纪录。公司上半年收入和毛利率同比略有下滑，主要原因为受去年气候影响，种植业期初库存稻麦毛利收窄，且 2026 年上半年农产品价格低位窄幅震荡，进一步压缩整体毛利。

**拥有自主经营土地面积规模较大，资源优势明显。**2011 年 12 月公司与控股股东农垦集团签订《土地承包协议》，每年向农垦集团缴付土地承包费即可自主种植经营约 95.5 万亩优质生产基地。同时，随着国家农村土地确权工作基本完成、土地承包经营权流转政策的逐步落实，公司结合自身业务发展规划适时、有序推进土地流转，截至 2025 年秋播，土地流转（含土地托管与合作种植）面积约 40.7 万亩。公司通过上述方式形成了优质的耕地资源优势。

**盈利预测及评级：**预计公司 26-27 年归母净利润为 5.3/8.37 亿元，EPS 为 0.38/0.61 元，对应 PE 为 22.2 倍和 14.1 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内粮食价格大幅下跌，气候异常导致粮食大幅减产

### ■ 盈利预测和财务指标

|            | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 10,071  | 9,822  | 10,618 | 11,483 |
| 营业收入增长率(%) | -7.75%  | -2.48% | 8.11%  | 8.14%  |
| 归母净利（百万元）  | 548     | 530    | 837    | 1,008  |
| 净利润增长率(%)  | -25.58% | -1.89% | 57.48% | 20.96% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.40    | 0.38   | 0.61   | 0.73   |
| 市盈率（PE）    | 21.46   | 22.17  | 14.05  | 11.66  |

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      | 691    | 849    | 2,049  | 3,015  | 3,356  |
| 应收和预付款项   | 866    | 770    | 984    | 895    | 1,102  |
| 存货        | 3,676  | 3,084  | 3,121  | 3,465  | 3,599  |
| 其他流动资产    | 2,434  | 2,777  | 2,255  | 2,300  | 2,270  |
| 流动资产合计    | 7,668  | 7,480  | 8,409  | 9,674  | 10,327 |
| 长期股权投资    | 4      | 3      | 4      | 4      | 4      |
| 投资性房地产    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产      | 6,026  | 6,081  | 5,971  | 5,855  | 5,720  |
| 在建工程      | 260    | 235    | 148    | 104    | 82     |
| 无形资产开发支出  | 283    | 310    | 299    | 288    | 277    |
| 长期待摊费用    | 6      | 8      | 8      | 8      | 8      |
| 其他非流动资产   | 168    | 148    | 150    | 150    | 150    |
| 资产总计      | 14,415 | 14,267 | 14,988 | 16,083 | 16,568 |
| 短期借款      | 173    | 114    | 170    | 170    | 170    |
| 应付和预收款项   | 883    | 888    | 1,199  | 1,428  | 1,415  |
| 长期借款      | 27     | 21     | 30     | 30     | 30     |
| 其他负债      | 6,049  | 5,951  | 5,951  | 6,215  | 6,084  |
| 负债合计      | 7,132  | 6,973  | 7,350  | 7,843  | 7,699  |
| 股本        | 1,378  | 1,378  | 1,378  | 1,378  | 1,378  |
| 资本公积      | 2,330  | 2,322  | 2,330  | 2,330  | 2,330  |
| 留存收益      | 3,157  | 3,332  | 3,332  | 3,904  | 4,494  |
| 归母公司股东权益  | 6,864  | 7,032  | 7,185  | 7,756  | 8,346  |
| 少数股东权益    | 418    | 262    | 454    | 484    | 524    |
| 股东权益合计    | 7,283  | 7,294  | 7,638  | 8,240  | 8,870  |
| 负债和股东权益   | 14,415 | 14,267 | 14,988 | 16,083 | 16,568 |

| 现金流量表(百万) |        |        |       |       |       |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
|           | 2024A  | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营性现金流    | 1,468  | 2,259  | 1,115 | 1,459 | 973   |
| 投资性现金流    | -198   | -814   | 438   | -50   | -58   |
| 融资性现金流    | -1,271 | -1,317 | -354  | -443  | -574  |
| 现金增加额     | -1     | 129    | 1,200 | 966   | 341   |

| 利润表(百万) |        |        |       |        |        |
|---------|--------|--------|-------|--------|--------|
|         | 2024A  | 2025A  | 2026E | 2027E  | 2028E  |
| 营业收入    | 10,917 | 10,071 | 9,822 | 10,618 | 11,483 |
| 营业成本    | 9,338  | 8,738  | 8,176 | 8,640  | 9,251  |
| 营业税金及附加 | 22     | 21     | 20    | 21     | 23     |
| 销售费用    | 204    | 203    | 196   | 212    | 230    |
| 管理费用    | 666    | 666    | 648   | 701    | 758    |
| 财务费用    | 218    | 207    | 220   | 178    | 156    |
| 资产减值损失  | -68    | -3     | -3    | -3     | -3     |
| 投资收益    | 50     | 24     | 25    | 55     | 50     |
| 公允价值变动  | -2     | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 营业利润    | 450    | 259    | 583   | 918    | 1,111  |
| 其他非经营损益 | 803    | 602    | 584   | 918    | 1,112  |
| 利润总额    | 803    | 602    | 584   | 918    | 1,112  |
| 所得税     | 50     | 41     | 34    | 52     | 64     |
| 净利润     | 754    | 561    | 550   | 867    | 1,048  |
| 少数股东损益  | 24     | 13     | 20    | 30     | 40     |
| 归母股东净利润 | 730    | 548    | 530   | 837    | 1,008  |

| 预测指标          |         |         |        |        |        |
|---------------|---------|---------|--------|--------|--------|
|               | 2024A   | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 毛利率           | 14.47%  | 13.24%  | 16.75% | 18.63% | 19.43% |
| 销售净利率         | 6.90%   | 5.57%   | 5.60%  | 8.16%  | 9.13%  |
| 销售收入增长率       | -10.28% | -7.75%  | -2.48% | 8.11%  | 8.14%  |
| EBIT 增长率      | -6.68%  | -20.85% | -0.59% | 36.37% | 15.70% |
| 净利润增长率        | -7.76%  | -25.58% | -1.89% | 57.48% | 20.96% |
| ROE           | 10.49%  | 7.70%   | 7.37%  | 10.92% | 12.25% |
| ROA           | 5.23%   | 3.91%   | 3.76%  | 5.58%  | 6.42%  |
| ROIC          | 6.39%   | 3.90%   | 6.94%  | 9.16%  | 11.22% |
| EPS (X)       | 0.53    | 0.40    | 0.38   | 0.61   | 0.73   |
| PE (X)        | 16.10   | 21.46   | 22.17  | 14.05  | 11.66  |
| PB (X)        | 1.71    | 1.67    | 1.64   | 1.52   | 1.41   |
| PS (X)        | 1.08    | 1.17    | 1.20   | 1.11   | 1.02   |
| EV/EBITDA (X) | 14.00   | 16.44   | 15.78  | 12.06  | 10.40  |

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任何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。