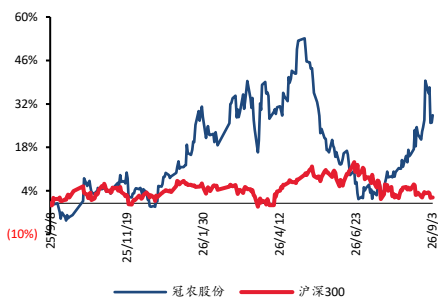


冠农股份中报点评：主业盈利基本触底，投资收益持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.77/7.77
总市值/流通(亿元) 84.15/84.15
12 个月内最高/最低价 13.21/8 (元)

相关研究报告

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 年上半年，公司实现营收 13.89 亿元，同比+0.28%；实现归母净利润 5.37 元，同比+79.09%；扣非归母净利润 4.93 亿元，同比+71.69%。基本每股收益为 0.69 元，加权 ROE 为 13.34%。**点评如下：**

番茄酱、棉花加工和制糖三大主业持续推进降本增效，盈利基本触底。26 年 H1，公司以番茄酱为主的果蔬业务实现收入 2.74 亿元，同比减少 14.02%；毛利率为 16.06%，较上年同期上升了 4.29 个百分点。番茄酱业务毛利率上升，主要是和行业处于供需再平衡的理性修复阶段有关。预计下半年，行业存量库存逐步出清，叠加 2026 产季高成本新原料集中上市，番茄制品价格中枢有望较 2025 年小幅上行。棉花及油脂加工业务实现营收 10.16 亿元，同比减少 23.44%；毛利率为 6.82%，较上年上升 1.41 个百分点。棉花及加工业务毛利率上升，主要是受益于国内棉花行业呈现供给收缩、需求修复的运行态势，行业供需格局由宽松转向紧平衡，棉价中枢上半年震荡上移有关。预计下半年，全球棉花供给持续收缩，内外市场利好共振，行业紧平衡格局或将进一步强化，海外产区天气扰动与种植结构调整持续影响国际棉价，并向国内市场传导。制糖业务实现收入 4635.19 万元，同比减少 63.93%；毛利率为-0.97%，较上年同期下降了 12.26 个百分点。制糖业务收入和毛利率下降，主要和甜菜糖现货价格跟随国内糖价整体区间震荡有关。预计下半年，甜菜制糖行业将进入新榨季的关键观察窗口，厄尔尼诺将会直接影响甜菜单产与含糖率，种植面积已经明确下滑的背景下，天气将成为决定 2026/27 榨季甜菜糖最终产出的核心变量。总的来看，公司三大主业所属行业均处景气周期的底部，预计下半年随着行业景气触底向上，公司主业盈利有望好转。

投资收益大幅增长。公司对外投资核心资产为对国投罗钾、开都河水电的战略股权投资，持股比例分别为 20.3%、25.28%。上半年，公司实现投资收益 4.89 亿元，同比增长 57.64%。其中，国投罗钾公司实现收入 58.55 亿元，净利润 24.39 亿元，是公司投资收益的主要来源。

盈利预测及评级：预计公司 26-27 年归母净利润为 7.78/9.82 亿元，EPS 为 1/1.26 元，对应 PE 为 11.3 倍和 8.9 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：棉花、糖、番茄酱价格大幅下跌

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,515	2,666	3,141	3,412
营业收入增长率(%)	-34.89%	6.00%	17.80%	8.65%
归母净利(百万元)	348	778	982	1,154
净利润增长率(%)	46.89%	120.76%	25.52%	17.17%
摊薄每股收益(元)	0.45	1.00	1.26	1.49
市盈率(PE)	25.15	11.26	8.92	7.59

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	1,692	1,080	1,750	2,946	2,430
应收和预付款项	285	351	383	408	436
存货	1,749	1,427	1,817	1,531	2,321
其他流动资产	190	1,364	180	205	186
流动资产合计	3,916	4,223	4,130	5,090	5,374
长期股权投资	1,331	1,438	1,762	2,158	2,644
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,492	1,365	1,344	1,366	1,404
在建工程	12	6	25	36	42
无形资产开发支出	270	250	262	274	289
长期待摊费用	65	61	61	61	61
其他非流动资产	72	94	93	103	115
资产总计	7,159	7,438	7,678	9,087	9,929
短期借款	2,159	2,108	2,100	2,100	2,100
应付和预收款项	391	442	305	316	381
长期借款	120	129	120	120	120
其他负债	648	807	370	796	428
负债合计	3,317	3,486	2,895	3,332	3,029
股本	777	777	777	777	777
资本公积	392	394	394	394	394
留存收益	2,432	2,641	3,419	4,401	5,556
归母公司股东权益	3,592	3,771	4,582	5,534	6,659
少数股东权益	250	181	201	221	241
股东权益合计	3,842	3,952	4,783	5,755	6,899
负债和股东权益	7,159	7,438	7,678	9,087	9,929

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	567	126	451	903	-903
投资性现金流	192	-316	300	339	429
融资性现金流	-943	-387	-81	-45	-41
现金增加额	-184	-578	670	1,196	-516

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,863	2,515	2,666	3,141	3,412
营业成本	3,551	2,294	2,373	2,761	3,045
营业税金及附加	22	19	14	18	19
销售费用	40	74	53	77	76
管理费用	169	148	157	185	201
财务费用	12	21	64	45	41
资产减值损失	-202	-74	-109	-111	-130
投资收益	419	516	647	793	971
公允价值变动	-15	-43	30	30	30
营业利润	675	506	791	988	1,162
其他非经营损益	278	370	800	1,004	1,176
利润总额	278	370	800	1,004	1,176
所得税	31	9	2	2	2
净利润	246	362	798	1,002	1,174
少数股东损益	42	13	20	20	20
归母股东净利润	205	348	778	982	1,154

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	8.07%	8.78%	10.97%	12.09%	10.77%
销售净利率	6.37%	14.38%	29.95%	31.91%	34.42%
销售收入增长率	-11.05%	-34.89%	6.00%	17.80%	8.65%
EBIT 增长率	-68.95%	35.33%	120.46%	21.47%	15.99%
净利润增长率	-71.10%	46.89%	120.76%	25.52%	17.17%
ROE	6.28%	9.28%	18.28%	19.02%	18.56%
ROA	3.31%	4.96%	10.56%	11.96%	12.35%
ROIC	7.96%	1.46%	4.22%	5.52%	4.92%
EPS (X)	0.26	0.45	1.00	1.26	1.49
PE (X)	42.84	25.15	11.26	8.92	7.59
PB (X)	2.44	2.32	1.91	1.58	1.32
PS (X)	2.27	3.48	3.29	2.79	2.57
EV/EBITDA (X)	25.09	21.49	10.04	7.79	6.97

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。