2026 年 10 月 29 日
证券研究报告•2026 年三季报点评

# 北 大 荒（600598）农林牧渔

买入（维持）
当前价：13.46 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 补税影响利润表现，三季度收入环比回升

## 投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 33.70 亿元，同比-17.97%；实现归母净利润-2.29 亿元，同比-116.87%；实现扣非后归母净利润 0.82 亿元，同比-93.96%。单 Q3 实现营收 12.42 亿元，同比+13.50%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比-17.39%。
- **点评：一次性补税落地，Q3 营收恢复增长。**前三季度表观亏损主要受补缴 2021—2025 年企业所得税 10.24 亿元及滞纳金 3.86 亿元、合计 14.10 亿元的一次性事项影响，该事项已在上半年补缴完毕，一次性影响年初至报告期末净利润 14.10 亿元。剔除滞纳金影响后，前三季度利润总额约 13.30 亿元，同比约-2.5%，主业经营基本稳定；Q3 营收同比+13.50%，收入端已恢复增长。盈利能力方面，前三季度毛利率约 49.9%，同比提升约 9.3 个百分点；销售、管理、研发、财务费用合计 4.03 亿元，同比+4.3%，费用绝对额保持平稳。此外，期末合同负债 10.74 亿元，较年初 0.09 亿元大幅增加，主要系预收土地承包费增加，为后续收入确认提供支撑。
- **土地资源禀赋突出。**北大荒作为中国土地资源龙头企业，具备显著土地发包优势，核心业务为土地发包，收入直接与农产品价格及地租水平挂钩。目前，地租收入占营业收入比例约 60%—70%。公司拥有大规模优质耕地资源，具备强大的资源配置能力和土地经营效率。这种土地禀赋为公司提供了稳定的现金流基础以及充裕的分红空间。大股东对分红率有稳中向上的要求，进一步巩固了公司在农业板块的龙头地位与安全边际。
- **粮价周期弹性可期。**受益于全球农产品价格周期变化，公司土地发包业务表现出较强弹性。目前厄尔尼诺等天气扰动可能冲击全球农业供给，粮价上行周期有望带动地租收入水平的整体提升。北大荒作为种植链土地资源龙头企业，将直接受益于粮价上涨带来的业绩增厚。前期补税一次性事项已落地，随着市场关注点逐步回归主业经营和粮价周期，公司业绩有望在粮价弹性释放过程中实现修复与增长。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2026-2028 年 EPS 分别为-0.25 元、0.62 元、0.67 元，对应动态 PE 分别为—/22/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期、下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

| 指标/年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 5,229 | 4,235 | 4,374 | 4,519 |
| 增长率 | -2.05% | -19.02% | 3.30% | 3.31% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 1,166 | -439 | 1,106 | 1,187 |
| 增长率 | 7.26% | -137.65% | 351.81% | 7.33% |
| 每股收益 EPS（元） | 0.66 | -0.25 | 0.62 | 0.67 |
| 净资产收益率 ROE | 14.57% | -5.81% | 14.28% | 14.93% |
| PE | 22.79 | — | 21.64 | 20.16 |
| PB | 3.32 | 3.17 | 3.09 | 3.01 |

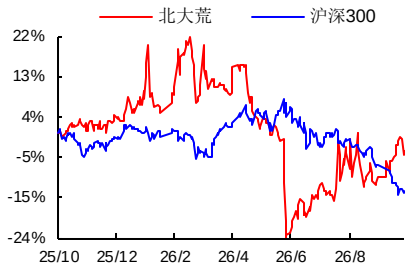
*数据来源：Wind，西南证券*


**西南证券研究院**

分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐
执业证号：S1250525070003
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn


**相对指数表现**




*数据来源：聚源数据*

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(亿股) | 17.78 |
| 流通 A 股(亿股) | 17.78 |
| 52 周内股价区间(元) | 10.69-17.77 |
| 总市值(亿元) | 239.28 |
| 总资产(亿元) | 103.84 |
| 每股净资产(元) | 3.65 |

**相关研究**

1. 北大荒（600598）：粮价筑底，黑土资源租金再定价 (2026-10-09)

**附表：财务预测与估值**

| 利润表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 5,229 | 4,235 | 4,374 | 4,519 |
| 营业成本 | 3,422 | 2,431 | 2,515 | 2,601 |
| 营业税金及附加 | 20 | 13 | 13 | 14 |
| 销售费用 | 64 | 106 | 87 | 68 |
| 管理费用 | 464 | 551 | 481 | 497 |
| 财务费用 | -13 | 24 | 45 | 21 |
| 资产减值损失 | -81 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -31 | -18 | -20 | -21 |
| 公允价值变动损益 | 99 | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营损益 | 12 | 9 | 10 | 10 |
| **营业利润** | 1,185 | 996 | 1,135 | 1,217 |
| 其他非经营损益 | -14 | -17 | -17 | -17 |
| **利润总额** | 1,171 | 979 | 1,118 | 1,200 |
| 所得税 | 4 | 1,420 | 10 | 10 |
| 净利润 | 1,167 | -441 | 1,108 | 1,189 |
| 少数股东损益 | 1 | -1 | 2 | 2 |
| 归属母公司股东净利润 | 1,166 | -439 | 1,106 | 1,187 |

| 现金流量表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 1,167 | -441 | 1,108 | 1,189 |
| 折旧与摊销 | 316 | 245 | 245 | 242 |
| 财务费用 | 0 | 32 | 52 | 28 |
| 资产减值损失 | 72 | 0 | 0 | 0 |
| 经营营运资本变动 | -253 | -93 | 0 | 13 |
| 其他 | -62 | 34 | 37 | 38 |
| **经营活动现金流净额** | 1,240 | -223 | 1,442 | 1,511 |
| 资本支出 | -172 | -17 | -17 | -17 |
| 其他 | -1,422 | -991 | 10 | 9 |
| **投资活动现金流净额** | -1,594 | -1,007 | -7 | -8 |
| 短期借款 | -48 | 1,250 | -460 | -480 |
| 长期借款 | 0 | 9 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利 | -976 | -32 | -969 | -1,013 |
| 其他 | -7 | -33 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流净额** | -1,032 | 1,194 | -1,429 | -1,493 |
| **现金流量净额** | -1,385 | -35 | 5 | 10 |

| 资产负债表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 200 | 165 | 170 | 180 |
| 应收和预付款项 | 3 | 17 | 16 | 15 |
| 存货 | 333 | 186 | 197 | 210 |
| 其他流动资产 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| 长期股权投资 | 333 | 303 | 273 | 243 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产和在建工程 | 3,645 | 3,405 | 3,164 | 2,924 |
| 无形资产和开发支出 | 418 | 418 | 418 | 418 |
| 其他非流动资产 | 244 | 1,247 | 1,247 | 1,247 |
| **资产总计** | 8,958 | 9,513 | 9,254 | 9,004 |
| 短期借款 | 0 | 1,250 | 790 | 310 |
| 应付和预收款项 | 70 | 63 | 63 | 64 |
| 长期借款 | 3 | 12 | 12 | 12 |
| 其他负债 | 1,085 | 835 | 846 | 871 |
| **负债合计** | 1,158 | 2,160 | 1,711 | 1,257 |
| 股本 | 1,778 | 1,778 | 1,778 | 1,778 |
| 资本公积 | 2,420 | 2,420 | 2,420 | 2,420 |
| 留存收益 | 3,798 | 3,359 | 3,547 | 3,749 |
| 归属母公司股东权益 | 8,003 | 7,558 | 7,746 | 7,948 |
| 少数股东权益 | -203 | -205 | -203 | -200 |
| **股东权益合计** | 7,800 | 7,353 | 7,543 | 7,747 |
| 负债和股东权益合计 | 8,958 | 9,513 | 9,254 | 9,004 |

| 财务分析指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 销售收入增长率 | -2.05% | -19.02% | 3.30% | 3.31% |
| 营业利润增长率 | 5.16% | -15.93% | 13.93% | 7.21% |
| 净利润增长率 | 7.26% | -137.65% | 351.81% | 7.33% |
| EBITDA 增长率 | 8.23% | -16.79% | 12.78% | 3.92% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 34.56% | 42.58% | 42.51% | 42.44% |
| 三费率 | 9.85% | 16.06% | 14.03% | 12.97% |
| 净利率 | 22.32% | -10.40% | 25.32% | 26.32% |
| ROE | 14.57% | -5.81% | 14.28% | 14.93% |
| ROA | 13.01% | -4.77% | 11.80% | 13.03% |
| ROIC | 15.10% | -5.23% | 13.80% | 14.99% |
| EBITDA/销售收入 | 28.69% | 29.48% | 32.18% | 32.38% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.58 | 0.46 | 0.47 | 0.50 |
| 固定资产周转率 | 1.41 | 1.20 | 1.33 | 1.48 |
| 应收账款周转率 | 208.80 | 573.45 | 299.23 | 332.34 |
| 存货周转率 | 13.90 | 9.38 | 13.15 | 12.79 |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | | | | |
| **资本结构** | | | | |
| 资产负债率 | 12.93% | 22.70% | 18.49% | 13.96% |
| 带息债务/总负债 | 0.86% | 58.74% | 47.27% | 26.15% |
| 流动比率 | 4.23 | 2.02 | 2.60 | 3.67 |
| 速动比率 | 3.84 | 1.90 | 2.44 | 3.43 |
| 股利支付率 | 83.84% | 0.00% | 83.00% | 83.00% |
| **每股指标** | | | | |
| 每股收益 | 0.66 | -0.25 | 0.62 | 0.67 |
| 每股净资产 | 4.50 | 4.25 | 4.36 | 4.47 |
| 每股经营现金 | 0.70 | -0.13 | 0.81 | 0.85 |
| 每股股利 | 0.55 | 0.00 | 0.52 | 0.55 |

| 业绩和估值指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA | 1,500 | 1,248 | 1,408 | 1,463 |
| PE | 23 | — | 22 | 20 |
| PB | 3 | 3 | 3 | 3 |
| PS | 5 | 6 | 5 | 5 |
| EV/EBITDA | 18 | 20 | 17 | 16 |
| 股息率 | 3.68% | 0.00% | 3.84% | 4.12% |

*数据来源：Wind，西南证券*

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|---|---|
| **公司评级** | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下 |
| **行业评级** | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下 |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

**深圳**

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

**重庆**

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队



| 区域 | 姓名 | 职务 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 上海 | 崔露文 | 上海公募销售主管 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 私募销售主管 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 戴剑箫 | 销售岗 | 13524484975 | daijx@swsc.com.cn |
| | 叶佳缘 | 销售岗 | 15800609605 | yejy@swsc.com.cn |
| | 贾文婷 | 销售岗 | 13621609568 | jiawent@swsc.com.cn |
| | 毛玮琳 | 销售岗 | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn |
| | 张大炜 | 销售岗 | 13163027178 | zhangdaw@swsc.com.cn |
| | 张怀文 | 销售岗 | 18800275611 | zhanghuaiwen@swsc.com.cn |
| | 苏湖 | 销售岗 | 18913127448 | suhu1997@swsc.com.cn |
| 北京 | 李杨 | 北京公募销售主管 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 北京保险销售主管 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售岗 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 销售岗 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售岗 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn |
| | 刘艳 | 销售岗 | 18456565475 | liuyanyj@swsc.com.cn |
| 广深 | 高欣 | 广深销售主管 | 13923418464 | gaoxin@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售岗 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 文柳茜 | 销售岗 | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn |
| | 林哲睿 | 销售岗 | 15602268757 | lzr@swsc.com.cn |
| | 黄诗洁 | 销售岗 | 18817316880 | hsj@swsc.com.cn |
| | 周玥 | 销售岗 | 18580531950 | zhy1997@swsc.com.cn |
| | 彭志伟 | 销售岗 | 15521604635 | pzhw@swsc.com.cn |