



NISELOR RESEARCH
INDEPENDENT EQUITY RESEARCH

601952 苏垦农发

公司研究报告

报告ID niselor-stock-601952-2026-07-20

版本 1.0.0

研究截止 2026-07-20

市场参考 2026-07-17

快照哈希 0b83ef3ca8d78692fca8e610da422cc3d32f6e7278f0cd6a9527f07a68ba759b

内容源哈希 c47b10c99413e7b9401db778809d7e811aa22d9e7e694b833852d0a2192d8359

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

目录

目录	2
阅读说明	4
连续论证	5
1. 公司做什么	5
2. 本次研究问题	5
3. 核心判断	5
4. 最大风险与最强反方	5
5. 下一验证点	5
6. 数据截止与适用边界	5
7. 产业坐标与价值捕获	6
8. 市场可能错在哪里	6
9. 证据辩论	6
支持证据	6
反方证据	6
未知项	7
冲突项	7
10. 五个独立研究维度	7
公司质量	7
估值吸引力	7
命题状态	7
证据充分度	7
风险收益	8
11. 经营、利润与现金	8
fy2025	8
h1 2026	8
q2 derived	8
quality checks	9
12. 当前价格要求公司做到什么	9
reproducible ttm	9
required eps by pe	9
single broker bridge	10
13. 敏感性与暴露标尺	10
14. 交易结构与边际定价	10

passive samples	10
未计算项目	10
15. 风险、证伪与验证时间线	11
证伪条件	11
验证时间线	11
16. 研究状态与失败输出	12
计算状态	12
阻断冲突	12
缺失输入	12
17. 研究治理与发布边界	13
证据与来源	14
1. E-PRICE-001 • P0 • verified	14
2. E-PE-CONFLICT-002 • P1 • conflict	14
3. E-FY2025-003 • P0 • verified	15
4. E-Q1-2026-004 • P0 • verified	15
5. E-H1-2026-005 • P0 • authoritative_single_source	16
6. E-H1-VOLUME-006 • P0 • authoritative_single_source	16
7. E-LAND-007 • P0 • authoritative_single_source	16
8. E-PROFIT-POOL-008 • P1 • authoritative_single_source	17
9. E-CASH-QUALITY-009 • P1 • verified	17
10. E-SEED-CAPITAL-010 • P0 • verified	18
11. E-GRAIN-PRICE-011 • P1 • date_mismatch	19
12. E-INPUT-COST-012 • P1 • date_mismatch	19
13. E-WEATHER-013 • P1 • verified	20
14. E-EXPECTATION-014 • P1 • unverified	20
15. E-MARKET-STRUCTURE-015 • P2 • unverified	20
16. E-GOVERNANCE-016 • P0 • verified	21
版本、哈希与研究治理	22
来源区块审计	23
研究治理	24
conflict of interest	24
legal and product boundary	24
prohibited	24
model governance	25
免责声明	25

阅读说明

本PDF由A Stock项目从同一不可变研究快照生成。内容顺序、判断、证据、未知项与失败状态均来自快照及其证据账本；PDF未补写研究结论，也未改变网站当前指针。

report id	niselor-stock-601952-2026-07-20
version	1.0.0
method version	2.0.0
snapshot hash	0b83ef3ca8d78692fca8e610da422cc3d32f6e7278f0cd6a9527f07a68ba759b
report source hash	c47b10c99413e7b9401db778809d7e811aa22d9e7e694b833852d0a2192d8359
覆盖状态	ongoing_coverage
快照状态	draft
新鲜度	current
证据充分度	partially_sufficient

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

连续论证

1. 公司做什么

苏垦农发不是单一粮食股，而是以江苏规模化稻麦种植为利润基础，向种业、农资服务、大米、食用油和麦芽延伸的农业全产业链公司。

Source block: STK-30-WHAT | Hash: 1d8c801b0a4eab96e1ebe3c031f86d71c505d0fc8551ef2ae2ac5b27fdbf2dd8 | Evidence: E-LAND-007, E-PROFIT-POOL-008

2. 本次研究问题

2026年夏粮产量恢复后，低粮价、前期灾害成本和高库存是否允许利润在下半年企稳？

Source block: STK-30-QUESTION | Hash: 811844ff28baff5a121f09f9a0ce40989f3a6393d126a38fcd10f5697533b497 | Evidence: E-H1-2026-005, E-H1-VOLUME-006, E-GRAIN-PRICE-011

3. 核心判断

尚未看到盈利企稳。上半年收入下降5.59%、归母净利润下降33.32%，Q2利润降幅仍约28.86%；产量恢复但小麦库存高，销售实现价与成本才是下一阶段的决定变量。当前没有可验证的独立投资命题，正式价值分布不计算。

Source block: STK-30-JUDGMENT | Hash: 5c072f9eb915f479f8efff309b95563c6d8f62680e744de9e08a91cad3161003 | Evidence: E-H1-2026-005, E-H1-VOLUME-006, E-EXPECTATION-014

4. 最大风险与最强反方

最大反方不是粮食产量不足，而是“有产量、没有利润”：小麦价格贴近政策底部，种植成本受天气、土地承包和农资影响，高库存可能延迟或压低利润兑现。

Source block: STK-30-RISK | Hash: 1dec19b910d085072c2484d8dc19b548e14a00737a594f9de0456fbddabade25 | Evidence: E-GRAIN-PRICE-011, E-INPUT-COST-012, E-PROFIT-POOL-008

5. 下一验证点

下一验证首先看正式半年报的分部毛利、经营现金流和库存减值；随后看自产小麦销售价格与库存去化、秋粮水稻单产，以及种业增资是否完成交割。

Source block: STK-30-NEXT | Hash: f320da9a36a90c36c452c0ad6a5062af98c00232dd5bca899b2f0a87f7202307 | Evidence: E-H1-2026-005, E-H1-VOLUME-006, E-SEED-CAPITAL-010

6. 数据截止与适用边界

研究截至2026-07-20；行情截至2026-07-17收盘；财务最新为未经审计的2026H1快报，正式财务报表截至2026Q1。

Source block: STK-30-CUTOFF | Hash: ccd659abacc42b770c22ce86caa8700b2659a21d7b9274350368aca7683285ab | Evidence: E-PRICE-001, E-H1-2026-005

7. 产业坐标与价值捕获

position	种子与农资 → 江苏规模化稻麦种植 → 仓储与原粮销售 → 大米、食用油和麦芽加工 → 终端与工业客户
利润池	2025披露口径显示种植业毛利率20.92%，高于种业及加工贸易环节；公司价值捕获仍依赖土地规模、单产、成本和粮价，而非收入规模最大的低毛利流通加工。
real exposure	95.5万亩自主经营土地集中在江苏，天气、稻麦价格、土地承包费与农资成本直接影响种植利润。
satellite exposures	种业资本重组、农资服务、食用油和麦芽需要分别检验，不能把农业政策或粮价变化机械下发到所有分部。

Source block: STK-3M-COORDINATE | Hash: 164a377a8f9dee3a85223857ded813d3ad50ac116512d7106e3dbfc8acb4494a | Evidence: E-LAND-007, E-PROFIT-POOL-008, E-GRAIN-PRICE-011, E-INPUT-COST-012

8. 市场可能错在哪里

正式投资命题	未提供
status	no_thesis
原因	半年快报继续显示利润大幅下降；当前只有单家、且早于快报的盈利预测，无法识别市场已经定价了多深的下滑或多快的修复。
待验证经营假设	若新季小麦优质率和实现价稳定、库存顺利去化、灾害成本不再重复，种植利润可能止跌；该假设尚未被正式申报验证。
证伪条件	正式半年报显示毛利继续显著收缩或存货减值扩大；自产小麦库存去化依赖降价；秋粮单产或质量再次受损；种业增资后资本回报未改善且少数股东分流利润。

Source block: STK-3M-THESIS | Hash: e07f6a3594f87e99944a1fb8fdc003e0f61b9a86526170fe548301302fa3acf1 | Evidence: E-H1-2026-005, E-EXPECTATION-014, E-SEED-CAPITAL-010

9. 证据辩论

支持证据

- 2026H1自产大小麦产量69.08万吨，同比增长9.85%，生产端从2025年灾害影响中恢复。
- 2023—2025年累计经营现金流为累计归母净利润的2.88倍，历史现金回收并不弱。
- 小麦与稻谷仍有最低收购价政策托底，限制原粮价格的无序下行。
- 种业拟引入10亿元资本，为品种、渠道与并购整合提供资金。

反方证据

- 2026H1归母净利润仍下降33.32%，Q2单季降幅约28.86%，尚无明确拐点。
- H1自产大小麦库存63.42万吨，同比增加5.77%；产量恢复尚未充分转化为销售。

- 2025种植业毛利率下降5.04个百分点，土地承包、机械和直接材料成本均上升。
- 种业增资将上市公司持股从100%降至63.2455%，未来增量收益需与少数股东分享。

未知项

- H1分部毛利、经营现金流和库存减值
- 自产小麦实际销售均价、等级与套保结果
- 7月强降雨对水稻和基础设施是否造成可量化影响
- 种业增资交割进度及资本投向回报

冲突项

- 行情源PE口径冲突，直接PE停用。
- 单家机构预测早于半年报，不能称为一致预期。

Source block: STK-3M-EVIDENCE | Hash: d4893b44def9e57288cd19cd1aec8d175e891e9a3ac055478b203bcbacb06a83 | Evidence: E-H1-2026-005, E-H1-VOLUME-006, E-CASH-QUALITY-009, E-SEED-CAPITAL-010, E-PE-CONFLICT-002

10. 五个独立研究维度

公司质量

状态	medium
依据	规模土地、产业协同和历史现金回收构成基础，但回报率与毛利明显承压，低毛利加工贸易占用较多营运资本。

估值吸引力

状态	unassessable
依据	正式盈利预测和价值分布未建立，直接PE跨源冲突。

命题状态

状态	no_thesis
依据	未形成可验证预期差；盈利修复尚无证据。

证据充分度

状态	partially_sufficient
依据	价格、2025年报和Q1财务已双核验；H1仅有未经审计业绩快报，产业与ETF数据存在单源或日期错配。

风险收益

状态	not_calculable
依据	正式价值分布与情景概率不计算。

Source block: STK-3M-DIMENSIONS | Hash: 5562e55385c933c6ba4735d13c4e94c793f7066c9936468022af5c07cbca0532 | Evidence: E-FY2025-003, E-H1-2026-005, E-PE-CONFLICT-002, E-EXPECTATION-014

11. 经营、利润与现金

interpretation	2025现金流好于利润，但主要受期初库存小麦销售和压降外采赊销影响；2026Q1现金流骤降说明季节性与采购节奏很强，不能把单年高现金流机械外推。
----------------	--

fy2025

revenue bn	10.0713
parent net profit bn	0.5479
ocf bn	2.2593
fcf bn	1.7063

h1 2026

revenue bn	4.3315
parent net profit bn	0.1422
revenue yoy pct	-5.59
net profit yoy pct	-33.32

q2 derived

revenue yoy pct	-8.71
net profit yoy pct	-28.86

quality checks

three year ocf to net profit	2.88
fy2025 nonrecurring to parent net profit pct	13.12
fy2025 accounts receivable to revenue pct	3.9
fy2025 inventory to revenue pct	30.63
fy2025 capex to revenue pct	5.49

Source block: STK-15-EARNINGS | Hash: 50438b1b428a8f5dd4847cd297b11820af53a80c09361ea885e8c5a7fe81e9ed | Evidence: E-FY2025-003, E-Q1-2026-004, E-H1-2026-005, E-CASH-QUALITY-009

12. 当前价格要求公司做到什么

reference price	7.97
reference date	2026-07-17
formal value distribution	not_calculated
原因	缺少正式H1分部利润、现金流、可验证多机构预期和可解释情景概率。

reproducible ttm

net profit bn	0.4768
eps	0.346
mechanical pe	23.03

required eps by pe

15x	0.5313
18x	0.4428
20x	0.3985
22x	0.3623
25x	0.3188

single broker bridge

observed eps 2026	0.42
required h2 eps	0.3168
required h2 yoy pct	30.46
warning	单家预测早于半年快报，仅作问责桥，不是市场一致预期或Niselor预测。

Source block: STK-15-VALUE | Hash: fef48370e0bec8f5bade5aacedac46969aaa2680ea0a54e878cd46a0e28dc | Evidence: E-PRICE-001, E-H1-2026-005, E-EXPECTATION-014, E-PE-CONFLICT-002

13. 敏感性与暴露标尺

name	自产小麦库存价格暴露标尺
inventory tonnes	634200
reference wheat price cny per tonne	2447.7
notional inventory value bn	1.5522
five percent notional change mn	77.61
formula	63.42万吨 × 2447.7元/吨 × 5%
warning	不是利润敏感性。公司库存等级、成本、销售时点、加工去向和套保结果未知；行业价格日期早于H1期末且口径不同，不进入估值。

Source block: STK-15-SENSITIVITY | Hash: 5273fc8ceb1906d5fbac6f92a858689c7f7f9ded6018d087522b4fb2b19e497b | Evidence: E-H1-VOLUME-006, E-GRAIN-PRICE-011

14. 交易结构与边际定价

listed share supply	截至2026H1股本13.78亿股未变化；未发现截至基准日会改变上市公司股本的已公告事项。
controller	江苏省农垦集团持股67.84%；全部股份流通不等于可自由交易流通。
rule	市场结构只影响交易承载和事件日历，不改变盈利或价值判断。

passive samples

- 粮食ETF鹏华159698于2026-06-30聚合持仓379.72万股，占总股本约0.276%；待基金官方中报核验。
- 南方中证1000ETF在2025-06-30持有508.807万股，只能证明历史样本，不能证明当前指数归属。

未计算项目

- 当前全部指数归属

- 被动直接持股总量
- 前五大ETF集中度
- 5%赎回压力
- 调仓金额相当于20日成交额天数

Source block: STK-15-MARKET | Hash: ed991b9447a6000e4549bfb9375c71c4d71675be001aaf84dfd52320d2351bed | Evidence: E-PRICE-001, E-MARKET-STRUCTURE-015

15. 风险、证伪与验证时间线

weather rule	7月强降雨仅作为真实地理暴露的验证事件；没有公司损失证据，不写成已发生减产。
--------------	--

证伪条件

- 正式半年报确认种植毛利继续显著下降，或库存减值扩大且不是一次性。
- 自产小麦库存去化慢于季节路径，实际销售价格明显弱于政策与行业参考。
- 秋粮水稻单产、质量或售价再次显著弱化。
- 种业增资完成后，资本投入未形成可验证品种、销量或ROIC改善，少数股东权益增长快于上市股东收益。
- 出现审计非标、资金占用、违规担保或显失公允关联交易。

验证时间线

window	正式半年报
check	分部毛利、现金流、存货与减值、关联交易、灾害影响
window	夏粮销售季
check	小麦销售均价、品质、库存去化和套保
window	秋粮收获
check	水稻单产、质量、库存与最低收购价传导
window	种业增资后续
check	协议签署、交割、资本投向、少数股东权益

Source block: STK-15-RISK | Hash: c59f37815d277d2b53ab963c32bf7dd3277ef167f3868f512f0ff7013c90df7d | Evidence: E-H1-2026-005, E-H1-VOLUME-006, E-WEATHER-013, E-SEED-CAPITAL-010, E-GOVERNANCE-016

16. 研究状态与失败输出

覆盖状态	ongoing_coverage
document type	stock_report
快照状态	draft
新鲜度	current
证据充分度	partially_sufficient

计算状态

reproducible ttm	calculated
reverse valuation	calculated
inventory price exposure	calculated
earnings forecast	not_calculated
formal value distribution	not_calculated
scenario probabilities	not_calculated
风险收益	not_calculated
passive ownership total	not_calculated

阻断冲突

- 行情源直接PE冲突。

缺失输入

- 正式H1报表与分部毛利/现金流
- 多机构事件后预期
- ETF官方同日完整持仓
- 当前指数成分官方清单

Source block: STK-AUDIT-STATE | Hash: 6eb099cf3394bda06c3e6e27d8734d9f5b2401df72c75dea9ba75d37723b5403 | Evidence: E-PE-CONFLICT-002, E-H1-2026-005, E-EXPECTATION-014, E-MARKET-STRUCTURE-015

17. 研究治理与发布边界

research owner	A Stock / Niselor Research
method version	2.0.0
review status	awaiting_independent_review
conflict status	no_conflict_information_supplied_for_publication
publication status	internal_website_ready_candidate
current pointer	False
原因	P0半年快报为权威单源、独立复核未完成，正式价值分布不计算。

Source block: STK-AUDIT-GOV | Hash: 69d4e7a05660e1bf3cd1a1127fe11f727756a1de291eee7e77adb3b849739197 | Evidence: E-H1-2026-005

证据与来源

以下证据条目按快照引用范围列示。核验状态、数据日期、会计期和限制必须与结论同时阅读；权威单源、未核验、日期错配和冲突不得被显示为已双渠道核验。

1. E-PRICE-001 • P0 • verified

2026-07-17收盘价为7.97元，总股本与流通股均为13.78亿股，总市值109.83亿元，PB为1.53倍。

raw value	{'price': 7.97, 'total_shares': 1378000000, 'float_shares': 1378000000, 'market_cap': 10982660000, 'pb': 1.53}
unit	CNY/share; shares; CNY; x
period	未提供
data date	2026-07-17
difference	{'price_pct': 0.0, 'pb_pct': 0.0, 'market_cap_pct': 0.0}
thesis effect	建立市场参考时点；不单独形成价值判断。
next update	下一交易日收盘
限制	未提供

来源1: 腾讯财经行情 | 类型: 公开行情数据 | 发布日期: 2026-07-17 | 数据日期: 2026-07-17
URL: <https://qt.gtimg.cn/q=sh601952>
来源2: 东方财富行情 | 类型: 公开行情数据 | 发布日期: 2026-07-17 | 数据日期: 2026-07-17
URL: <https://push2.eastmoney.com/api/qt/stock/get?secid=1.601952&fltt=2&invt=2&fields=f57%2Cf58%2Cf43%2Cf44%2Cf45%2Cf46%2Cf47%2Cf48%2Cf60%2Cf84%2Cf85%2Cf116%2Cf117%2Cf162%2Cf167%2Cf170>

2. E-PE-CONFLICT-002 • P1 • conflict

行情源直接提供的PE口径冲突：腾讯23.03倍、东方财富38.63倍，差异超过1%，直接行情PE停用。

raw value	{'tencent_pe': 23.03, 'eastmoney_pe': 38.63}
unit	x
period	TTM（来源口径未完全披露）
data date	2026-07-17
difference	{'relative_to_tencent_pct': 67.74}
thesis effect	直接PE不得进入公开首层；只允许用可还原TTM利润另行计算。
next update	下次正式财报后
限制	未提供

来源1: 腾讯财经行情 | 类型: 公开行情数据 | 发布日期: 2026-07-17 | 数据日期: 2026-07-17
URL: <https://qt.gtimg.cn/q=sh601952>
来源2: 东方财富行情 | 类型: 公开行情数据 | 发布日期: 2026-07-17 | 数据日期: 2026-07-17
URL: <https://push2.eastmoney.com/api/qt/stock/get?secid=1.601952&fltt=2&invt=2&fields=f57%2Cf58%2Cf43%2Cf44%2Cf45%2Cf46%2Cf47%2Cf48%2Cf60%2Cf84%2Cf85%2Cf116%2Cf117%2Cf162%2Cf167%2Cf170>

3. E-FY2025-003 • P0 • verified

2025年收入100.71亿元、归母净利润5.48亿元，分别同比下降7.75%和24.96%；经营现金流22.59亿元。

raw value	{'revenue': 10071255385.46, 'parent_net_profit': 547856631.82, 'operating_cash_flow': 2259343856.49}
unit	CNY
period	FY2025
data date	2025-12-31
difference	{'revenue_pct': 0.0, 'parent_net_profit_pct': 0.0, 'operating_cash_flow_pct': 0.0}
thesis effect	盈利下降并非单纯收入缩减，毛利压力是核心矛盾。
next update	2026年年度报告
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2025年年度报告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-22 | 数据日期: 2025-12-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-22/1225139005.PDF>
来源2: 新浪财经结构化财务报表 | 类型: 公开财务数据 | 发布日期: 2026-04-30 | 数据日期: 2026-03-31
URL: <https://quotes.sina.cn/cn/api/openapi.php/CompanyFinanceService.getFinanceReport2022>

4. E-Q1-2026-004 • P0 • verified

2026Q1收入20.90亿元、归母净利润0.49亿元、经营现金流1.04亿元，同比分别下降2.01%、40.40%和84.90%。

raw value	{'revenue': 2090417619.68, 'parent_net_profit': 49126083.53, 'operating_cash_flow': 103669676.87}
unit	CNY
period	2026Q1
data date	2026-03-31
difference	{'revenue_pct': 0.0, 'parent_net_profit_pct': 0.0, 'operating_cash_flow_pct': 0.0}
thesis effect	利润与现金流下滑快于收入，削弱短期修复假设。
next update	2026年半年度报告
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2026年第一季度报告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-30 | 数据日期: 2026-03-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-30/1225259772.PDF>
来源2: 新浪财经结构化财务报表 | 类型: 公开财务数据 | 发布日期: 2026-04-30 | 数据日期: 2026-03-31
URL: <https://quotes.sina.cn/cn/api/openapi.php/CompanyFinanceService.getFinanceReport2022>

5. E-H1-2026-005 • P0 • authoritative_single_source

未经审计的2026H1快报显示收入43.32亿元、归母净利润1.42亿元，同比分别下降5.59%和33.32%；Q2单季归母净利润同比约下降28.86%。

raw value	{'revenue': 4331531100, 'parent_net_profit': 142163100, 'q2_parent_net_profit_derived': 93037016.47, 'q2_parent_net_profit_yoy_pct_derived': -28.8645}
unit	CNY; %
period	2026H1
data date	2026-06-30
difference	未提供
thesis effect	半年内未出现利润修复；正式中报前不能补造毛利和现金流。
next update	2026年半年度报告
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2026年半年度业绩快报 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-07-17 | 数据日期: 2026-06-30
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-17/1225427569.PDF>

6. E-H1-VOLUME-006 • P0 • authoritative_single_source

2026H1自产大小麦产量69.08万吨、同比增加9.85%，销售18.77万吨、同比增加2.71%，期末库存63.42万吨、同比增加5.77%。

raw value	{'production_10kt': 69.08, 'sales_10kt': 18.77, 'inventory_10kt': 63.42}
unit	10,000 tonnes
period	2026H1
data date	2026-06-30
difference	未提供
thesis effect	产量恢复并未转化为同期销售和利润；库存售价与质量成为下半年关键。
next update	2026年半年度报告及三季报
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2026年半年度业绩快报 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-07-17 | 数据日期: 2026-06-30
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-17/1225427569.PDF>

7. E-LAND-007 • P0 • authoritative_single_source

截至2025年秋播，自主经营耕地约95.5万亩，土地流转、托管与合作种植约40.7万亩；基地集中于江苏。

raw value	{'self_operated_mu': 955000, 'transferred_managed_coop_mu': 407000}
unit	mu
period	2025 autumn sowing
data date	2025-12-31
difference	未提供
thesis effect	规模化土地是经营基础，也形成对江苏天气和关联土地承包的集中暴露。
next update	2026年年度报告
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2025年年度报告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-22 | 数据日期: 2025-12-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-22/1225139005.PDF>

8. E-PROFIT-POOL-008 • P1 • authoritative_single_source

2025年公司披露口径中，种植业毛利率20.92%，明显高于种业9.92%、大米3.26%、农资4.36%和食用油4.09%；表内含内部销售，不可直接相加为合并收入。

raw value	{'planting_gross_margin_pct': 20.92, 'seed_pct': 9.92, 'rice_processing_pct': 3.26, 'agri_service_pct': 4.36, 'edible_oil_pct': 4.09}
unit	%
period	FY2025
data date	2025-12-31
difference	未提供
thesis effect	利润池主要仍在规模化种植，低毛利加工贸易不能用收入规模替代价值贡献。
next update	2026年年度报告
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2025年年度报告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-22 | 数据日期: 2025-12-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-22/1225139005.PDF>

9. E-CASH-QUALITY-009 • P1 • verified

2023—2025年累计经营现金流60.35亿元，为累计归母净利润20.94亿元的2.88倍；累计资本开支16.35亿元后，自由现金流约44.01亿元。

raw value	{'three_year_ocf': 6035443844.39, 'three_year_parent_net_profit': 2094113902.03, 'ocf_to_net_profit': 2.8821, 'three_year_capex': 1634911644.29, 'three_year_fcf': 4400532200.1}
unit	CNY; x
period	FY2023-FY2025
data date	2025-12-31
difference	{'fy2025_components_pct': 0.0}
thesis effect	历史现金回收支持资产质量，但农业季节性使单季现金流波动不能机械外推。
next update	2026年半年度报告
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2025年年度报告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-22 | 数据日期: 2025-12-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-22/1225139005.PDF>
来源2: 新浪财经结构化财务报表 | 类型: 公开财务数据 | 发布日期: 2026-04-30 | 数据日期: 2026-03-31
URL: <https://quotes.sina.cn/cn/api/openapi.php/CompanyFinanceService.getFinanceReport2022>

10. E-SEED-CAPITAL-010 • P0 • verified

江苏种业拟引入10亿元增资；完成后苏垦农发持股将从100%降至63.2455%，仍并表。关联方增资议案已于5月29日获股东会通过，但截至基准日未见交割完成公告。

raw value	{'new_capital_cny': 1000000000, 'listed_company_ownership_before_pct': 100.0, 'listed_company_ownership_after_pct': 63.2455, 'related_shareholder_vote_for_pct': 89.3123, 'against_pct': 10.5914}
unit	CNY; %
period	transaction proposal
data date	2026-05-29
difference	未提供
thesis effect	资金增强与上市股东经济权益稀释并存；交割和资本回报率必须后验验证。
next update	增资协议及工商变更公告
限制	未提供

来源1: 江苏种业增资扩股暨关联交易公告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-30 | 数据日期: 2026-04-29
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-30/1225260432.PDF>
来源2: 苏垦农发2026年第一次临时股东会决议 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-05-30 | 数据日期: 2026-05-29
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-05-30/1225338349.PDF>

11. E-GRAIN-PRICE-011 • P1 • date_mismatch

2026年小麦最低收购价为2380元/吨；国家统计局6月中旬国标三等小麦价格2447.7元/吨，7月3日多地主流新麦约2440—2480元/吨，显示价格靠近政策底部且优质优价。

raw value	{'minimum_price_cny_per_tonne': 2380, 'nbs_mid_june_cny_per_tonne': 2447.7, 'july_3_range_cny_per_tonne': [2440, 2480]}
unit	CNY/tonne
period	spot/reference
data date	2026-06-20 / 2026-07-03
difference	不同日期与品质口径，不平均。
thesis effect	政策托底限制下行，但供需宽松和品质分化限制毛利修复。
next update	月度小麦市场与公司销售实现价
限制	未提供

来源1: 国家发展改革委等部门关于公布2025—2026年小麦最低收购价格的通知 | 类型: 政府官方 | 发布日期: 2024-09-24 | 数据日期: 2026
URL: https://scs.moa.gov.cn/zcjd/202409/t20240924_6463271.htm
来源2: 2026年6月中旬流通领域重要生产资料市场价格 | 类型: 政府官方 | 发布日期: 2026-06-24 | 数据日期: 2026-06-20
URL: https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202606/t20260623_1963989.html
来源3: 2026年第二季度小麦市场分析报告 | 类型: 政府官方 | 发布日期: 2026-07-13 | 数据日期: 2026-07-03
URL: https://lsj.beijing.gov.cn/zwxx/lyxx/hqfx/202607/t20260713_4759829.html

12. E-INPUT-COST-012 • P1 • date_mismatch

国家统计局6月中旬尿素1849.2元/吨、磷酸一铵4386元/吨、氯化钾3231.3元/吨、复合肥3600.6元/吨；公司Q1称农资价格攀升并增加备肥。

raw value	{'urea': 1849.2, 'map': 4386.0, 'potash': 3231.3, 'compound_fertilizer': 3600.6}
unit	CNY/tonne
period	mid-June 2026
data date	2026-06-20
difference	行业现货与公司采购成本不是同一口径。
thesis effect	成本暴露真实，但缺公司采购均价与套保结果，净利润弹性不计算。
next update	正式中报成本分项
限制	未提供

来源1: 2026年6月中旬流通领域重要生产资料市场价格 | 类型: 政府官方 | 发布日期: 2026-06-24 | 数据日期: 2026-06-20
URL: https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202606/t20260623_1963989.html
来源2: 苏垦农发2026年第一季度报告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-30 | 数据日期: 2026-03-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-30/1225259772.PDF>

13. E-WEATHER-013 • P1 • verified

7月7日江苏中北部出现强对流，7月17日至20日淮安、宿迁、盐城等地有强降雨；这些地区与公司江苏基地存在地理重合，但没有公司损失公告。

raw value	{'siyang_max_rain_mm': 90.7, 'event_window': '2026-07-07 / 2026-07-17 to 20'}
unit	mm; date
period	未提供
data date	2026-07-18
difference	不同天气过程。
thesis effect	仅列为水稻生长和设施风险信号，不推断已发生减产或财务损失。
next update	公司灾情、单产与秋粮披露
限制	未提供

来源1: 江苏7月7日强对流实况与预警 | 类型: 气象公共服务 | 发布日期: 2026-07-07 | 数据日期: 2026-07-07
URL: <https://news.weather.com.cn/2026/07/4706992.shtml>
来源2: 江苏7月18日至20日降雨预报 | 类型: 气象公共服务 | 发布日期: 2026-07-18 | 数据日期: 2026-07-18
URL: <https://m.weather.com.cn/news/2026/07/4721915.shtml>

14. E-EXPECTATION-014 • P1 • unverified

仅检索到一家机构在2026年5月5日给出2026年EPS 0.42元；该预测早于7月17日半年业绩快报，不能作为一致预期。

raw value	{'organization_count_current': 1, 'eps_2026': 0.42, 'report_date': '2026-05-05'}
unit	CNY/share
period	FY2026E
data date	2026-05-05
difference	未提供
thesis effect	市场共识样本不足；不得用单家旧预测建立正式预期差。
next update	半年快报后的机构预测更新
限制	未提供

来源1: 东方财富研报聚合 | 类型: 专业数据聚合 | 发布日期: 2026-07-20 | 数据日期: 2026-07-20
URL: <https://reportapi.eastmoney.com/report/list?industryCode=%2A&pageSize=100&industry=%2A&rating=%2A&ratingChange=%2A&beginTime=2025-01-01&endTime=2026-07-20&pageNo=1&qType=0&code=601952>

15. E-MARKET-STRUCTURE-015 • P2 • unverified

粮食ETF鹏华159698在2026-06-30披露持有苏垦农发379.72万股，占基金净值3.25%；来源为基金持仓聚合，未取得同日基金官方报告交叉核验。

raw value	{'shares': 3797200, 'nav_weight_pct': 3.25, 'total_share_pct': 0.2756}
unit	shares; %
period	2026H1 holdings
data date	2026-06-30
difference	未提供
thesis effect	只说明存在被动持有样本；不计算全市场被动持股或赎回压力。
next update	基金官方2026年中期报告
限制	未提供

来源1: 粮食ETF鹏华持仓明细 | 类型: 基金持仓聚合 | 发布日期: 2026-07-20 | 数据日期: 2026-06-30
URL: <https://fundf10.eastmoney.com/FundArchivesDatas.aspx?type=jjcc&code=159698&topline=30&year=2026&month=6>

16. E-GOVERNANCE-016 • P0 • verified

2025年财务报表获得标准无保留审计意见；2026年预计向控股股东承包土地3.5亿元，2025年实际3.4466亿元。

raw value	{'2026_expected_land_rent': 350000000, '2025_actual_land_rent': 344660500}
unit	CNY
period	FY2025/FY2026E
data date	2026-04-22
difference	未提供
thesis effect	审计底线无红旗；土地经营与控股股东长期关联关系仍是结构性依赖。
next update	2026年年度报告与关联交易执行
限制	未提供

来源1: 苏垦农发2025年年度报告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-22 | 数据日期: 2025-12-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-22/1225139005.PDF>
来源2: 苏垦农发2026年度日常关联交易预计公告 | 类型: 法定披露 | 发布日期: 2026-04-22 | 数据日期: 2026-03-31
URL: <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-22/1225139013.PDF>

版本、哈希与研究治理

report id	niselor-stock-601952-2026-07-20
version	1.0.0
method version	2.0.0
document type	stock_report
subject type	stock
snapshot hash	0b83ef3ca8d78692fca8e610da422cc3d32f6e7278f0cd6a9527f07a68ba759b
report source hash	c47b10c99413e7b9401db778809d7e811aa22d9e7e694b833852d0a2192d8359
snapshot file sha256	cf87487f99b58f6a27bd861a451656dca0c6fedf504cd8c8d749d8bdc876323b
evidence ledger sha256	340cdc5d07df7f70e4a18839041d89b8ce14eedbef47f10b9a4b1011d8df462a

来源区块审计

区块ID	层级	区块哈希
STK-30-WHAT	30s	1d8c801b0a4eab96e1ebe3c031f86d71c505d0fc8551ef2ae2ac5b27fdbf2dd8
STK-30-QUESTION	30s	811844ff28baff5a121f09f9a0ce40989f3a6393d126a38fcd10f5697533b497
STK-30-JUDGMENT	30s	5c072f9eb915f479f8efff309b95563c6d8f62680e744de9e08a91cad3161003
STK-30-RISK	30s	1dec19b910d085072c2484d8dc19b548e14a00737a594f9de0456fbddabade25
STK-30-NEXT	30s	f320da9a36a90c36c452c0ad6a5062af98c00232dd5bca899b2f0a87f7202307
STK-30-CUTOFF	30s	ccd659abacc42b770c22ce86caa8700b2659a21d7b9274350368aca7683285ab
STK-3M-COORDINATE	3m	164a377a8f9dee3a85223857ded813d3ad50ac116512d7106e3dbfc8acb4494a
STK-3M-THESIS	3m	e07f6a3594f87e99944a1fb8fdc003e0f61b9a86526170fe548301302fa3acf1
STK-3M-EVIDENCE	3m	d4893b44def9e57288cd19cd1aec8d175e891e9a3ac055478b203bcbacb06a83
STK-3M-DIMENSIONS	3m	5562e55385c933c6ba4735d13c4e94c793f7066c9936468022af5c07cbca0532
STK-15-EARNINGS	15m	50438b1b428a8f5dd4847cd297b11820af53a80c09361ea885e8c5a7fe81e9ed
STK-15-VALUE	15m	fef48370e0bec8f5bade5aacedac46969aaa2680ea0a54e878cd46a0e28dc
STK-15-SENSITIVITY	15m	5273fc8ceb1906d5fbac6f92a858689c7f7f9ded6018d087522b4fb2b19e497b
STK-15-MARKET	15m	ed991b9447a6000e4549bfb9375c71c4d71675be001aaf84dfd52320d2351bed
STK-15-RISK	15m	c59f37815d277d2b53ab963c32bf7dd3277ef167f3868f512f0ff7013c90df7d
STK-AUDIT-STATE	audit	6eb099cf3394bda06c3e6e27d8734d9f5b2401df72c75dea9ba75d37723b5403
STK-AUDIT-GOV	audit	69d4e7a05660e1bf3cd1a1127fe11f727756a1de291eee7e77adb3b849739197

研究治理

report owner role	A Stock项目 / Niselor Research研究生产者
method version	2.0.0
research independence	研究结论只由A Stock项目生成；网站系统只能校验、导入、展示与发布，不得补写或改写。
review status	awaiting_independent_review
reviewer	未提供
approved at	未提供
publication action	do_not_publish_or_set_current_pointer

conflict of interest

status	not_supplied
personal account disclosure	未提供，发布前须确认。
rule	不得据此生成个人建议、仓位或交易动作。

legal and product boundary

public preview mode	True
uniform lawyer preclearance required	False

prohibited

- 个性化投资建议
- 持仓比例或组合仓位
- 买卖动作与交易指令
- 收益承诺
- 醒目单点目标价
- 持牌机构或证券分析师身份暗示

model governance

formal value requires reproducible inputs	True
probabilities require evidence and total 100 if calculated	True
failed calculations remain visible	True
current value distribution	not_calculated

免责声明

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

本报告只呈现对应不可变快照截至所示时点的研究状态。未知、冲突、未核验与不计算项目属于报告的一部分，不得由展示系统补齐。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。