

北大荒半年报：农业分公司利润基本稳定，但合并收入、利润和现金下滑，化肥业务模式调整放大了报表波动

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-28；市场参考截至2026年8月31日收盘。

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。

这次更新先看什么

半年报把北大荒的核心矛盾拆开了：农业分公司接近稳定，合并口径却因化肥模式调整和非主营损失转为亏损。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：农业分公司利润基本稳定，但合并收入、利润和现金下滑，化肥业务模式调整放大了报表波动。土地资源、规模化种植和统一服务仍提供稳定底盘，若粮价和农业服务恢复，合并利润可能修复。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	21.28亿元	-29.39%
归母净利润	亏损5.37亿元	上年同期盈利9.84亿元
扣非净利润	亏损2.09亿元	上年同期盈利9.83亿元
经营活动现金流	24.86亿元	-32.68%
农业分公司利润总额	约9.39亿元	-0.16%

北大荒主要经营国有耕地发包、粮食种植与销售及农业技术服务。上半年营业收入21.28亿元，同比下降29.39%，公司解释主要是化肥等农业投入品由购销模式改为代销模式，收入确认减少。16家农业分公司实现收入21.20亿元、利润总额约9.39亿元，同比只降0.16%，说明核心土地和种植业务没有与合并亏损同步恶化。

归母净利润亏损5.37亿元，扣非净利润亏损2.09亿元；经营活动现金流24.86亿元，同比下降32.68%。总资产103.84亿元，较上年末增长15.92%，资产负债率升至39.52%。合并亏损还受非经常项目影响，现金仍为正但较上年减少，后续必须区分农业经营、农资模式和资产负债变化，不能用单一净利润概括。

经营传导：增长如何变成利润和现金

规模化种植的价值传导从土地资源和统一服务开始，经过单产、粮价和农资成本，最后在预收、存货和经营现金中确认。北大荒的资源和组织能力较强，但化肥业务调整与合并负债变化提醒我们，农业经营稳定不等于集团利润已经稳定。归母净利润亏损5.37亿元，扣非净利润亏损2.09亿元；经营活动现金流24.86亿元，同比下降32.68%。总资产103.84亿元，较上年末增长15.92%，资产负债率升至39.52%。合并亏损还受非经常项目影响，现金仍为正但较上年减少，后续必须区分农业经营、农资模式和资产负债变化，不能用单一净利润概括。

最强反方是农业分公司利润基本稳定、经营现金仍为正，说明核心经营底盘没有失守。向下风险在于合并亏损、资产负债率上升和非主营业务损失；若农资模式继续压低收入或粮价、天气不利，现金也可能进一步走弱。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在规模化耕地发包、粮食种植和农业服务节点，连接土地资源、家庭农场与粮食销售。行业的价值驱动包括土地承包、服务收费、单产、粮价、农资成本和预收、存货、经营现金。

对公司的真实暴露在于：土地承包和农业服务收费要经过单产、粮价、农资成本及合并口径现金，才能体现为可持续回报。首要约束是粮价下行、农资成本或天气不利，或非主营业务调整扩大负债，会使合并利润和现金承压。

规模化种植的价值传导从土地资源和统一服务开始，经过单产、粮价和农资成本，最后在预收、存货和经营现金中确认。北大荒的资源和组织能力较强，但化肥业务调整与合并负债变化提醒我们，农业经营稳定不等于集团利润已经稳定。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价12.90元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代农业分公司利润、粮价、农资成本和合并现金证据，本期维持中性方向，不把资源优势直接换算成目标价值。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：土地资源、规模化种植和统一服务仍提供稳定底盘，若粮价和农业服务恢复，合并利润可能修复。

最强反方是农业分公司利润基本稳定、经营现金仍为正，说明核心经营底盘没有失守。向下风险在于合并亏损、资产负债率上升和非主营业务损失；若农资模式继续压低收入或粮价、天气不利，现金也可能进一步走弱。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看秋粮收获、粮价、农业分公司利润和农资业务现金。短期先确认合并亏损是否只是模式切换，还是核心经营也开始转弱。上调条件：农业分公司利润和现金保持稳定且负债压力缓解则上调；核心经营与合并现金同时恶化则下调。下一次检查：2026年三季报及秋粮、粮价数据。

3至12个月 3到12个月看农业经营能否穿过一季模式调整，回到稳定的预收、存货和现金回报。化肥业务的收入变化要与利润和资本占用一起评估。上调条件：核心农业利润和现金连续改善则上调；合并亏损持续且负债占用扩大则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报。

1至2年 1到2年看土地资源、农业服务和粮食经营能否形成跨周期回报，并把非主营波动控制在可承受范围。长期不把单一丰收年当作常态。上调条件：跨年度利润和现金稳定改善则上调；资源优势长期不能覆盖合并资本占用则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 北大荒2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-28）
2. 北大荒2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-28）
3. 交易所北大荒2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券北大荒2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。