



2020-04-29

公司点评报告

买入

登海种业 (002041)

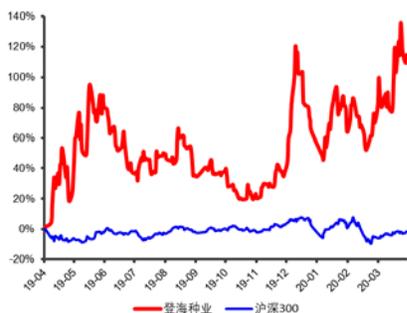
目标价: 16.20

昨收盘: 12.70

农林牧渔

登海种业：主营业务销售增长&行业整体回暖，全年业绩可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 880/880
 总市值/流通(百万元) 11176/11176
 12个月最高/低(元) 15.37/6.05

相关研究报告：

《登海种业：预收款增长明显，未来业绩预期向好》——2020/4/23

《登海种业：玉米种子销量上升，Q1 盈利大超预期》——2020/4/16

《登海种业：三季末预收款增长明显，业绩有望触底回升》——2019/11/12

证券分析师：程晓东

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

研究助理：王艳君

执业资格证书编码：S1190118080008

事件：

公司发布 2020 年一季报，一季度公司实现营收 1.64 亿，同比增长 20.39%；实现归母净利 0.34 亿，同比增长 613.09%，扣非后归母净利 0.20 亿，同比增长 542.93%。

1、玉米种子销量增长是业绩大幅增长主因。

公司主营业务玉米种子销量增长，登海 605 销量同比继续增长，主营业务的增长是业绩增长的首要因素；同时，2019Q1 计提 234.55 万资产减值损失，因此 2020Q1 利润同比 2019Q1 大幅上涨。

2、玉米价格稳步上涨、玉米种子库存不断降低是公司基本面预期向好的行业背景。

玉米供给层面：自 2016 年国家取消玉米托市收购后，玉米种植面积不断收缩，国储抛售，库存水平逐渐降低，因此玉米价格 2016~2017 年持续走低，2018 年起玉米价格震荡上行。截止 2020 年 4 月 29 日，黄玉米期货收盘价（连续）2052 元/吨，相对于 2016~2017 年低点的 1500 元/吨上涨 30% 以上。

玉米需求层面：由于玉米和豆粕是饲料的重要组成部分，目前肉禽和生猪养殖的高景气行情将使未来禽畜存栏量持续上升，饲料需求量的上涨将带动玉米价格提升。

玉米种子的同样经历去库存的过程，国内玉米种子存栏量已经从最高的 21 亿公斤下降到目前不到 10 亿公斤，库存量下降明显。玉米整体涨价叠加玉米种子库存量下降，未来玉米种子提价预期强烈。

3、玉米种子技术升级逻辑，强者越强是行业发展的远大前景。

2019 年 12 月末，两例转基因玉米性状获得安全证书。我们认为，一旦主粮转基因品种商业化启动，技术升级有望带来种业价值提升和竞争格局重塑的长期积极变化，玉米种子行业集中度将迅速提升，强者恒强。拥有丰富转基因专利技术储备的和拥有大量品种资源储备公司有望在格局重塑中领先。

盈利预测：

预计 20/21/22 年归母净利润 1.26 亿/2.41/3.19 亿元，EPS 分别为 0.14/0.27/0.36 元。考虑到技术升级对种业公司估值有拉升作用，且公司作为种业龙头，估值溢价可能会更为明显，给予目标价 16.20 元，给予买入评级。

风险提示：

玉米价格大幅下跌、销量大幅下滑、国内玉米进口量大幅增长、政策发生变化、大规模自然灾害或虫灾等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	832	1069	1581	1931
(+/-)	8%	28%	48%	22%
归母净利(百万元)	42	126	241	319
(+/-)	28%	193%	91%	32%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.14	0.27	0.36
市盈率(PE)	254	89	46	35

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按照当前总股本计算

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东：2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

王艳君：中国人民大学硕士，2018 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。