

受发货量及种子成本影响，H1 公司业绩承压

登海种业(002041.SZ)

推荐

首次评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告: 公司营收 4.83 亿元, 同比+9.89%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比-33.50%; 扣非后归母净利润为 0.39 亿元, 同比-50.10%。
- **H1 业绩承压, 毛利率下行较显著。** 2023H1 公司业绩下降源于一是 22Q4 发货较为集中, 23H1 发货量同比有所下降; 二是种子成本大幅上升。H1 公司综合毛利率 28.91%, 同比-8.54pct; 期间费用率为 20.20%, 同比+1.13pct。单季度来看, Q2 公司营收 2.20 亿元, 同比+110.39%; 归母净利润 0.30 亿元, 同比+279.27%; 扣非后归母净利润为 0.08 亿元, 同比+178.38%; 公司综合毛利率 24.80%, 同比-11.24pct; 期间费用率为 22.69%, 同比-18.05pct。
- **玉米种子收入稳增长, 优质品种提供增长动能。** 2023H1 公司主营产品玉米种子实现营收 4.54 亿元, 同比+8.73%, 占总营收的 94.02%; 毛利率为 38.80%, 同比+0.86pct。23H1 在制种成本上升等诸多不利因素的影响下, 公司坚持以市场为导向, 以创新求发展, 发挥“登海”品牌优势, 依靠品种多年来优良的市场表现力, 强化营销力度, 保持了主营业务的增长趋势。在优质品种储备方面, 公司主推品种为登海、先玉系列等玉米杂交种, 完成了以掖单 2 号、掖单 6 号、掖单 13 号、登海 661 与登海 605、登海 618 为代表的 5 代玉米杂交种的进步性替代, 品种储备更加完善, 高产品种的再升级能力显著增强。此外, 公司提前布局转基因品种, 2014 年与大北农签订了转基因合作协议。随着我国转基因商业化进程的有序推进, 公司有望获得先发优势, 业绩增厚可期。23H1 末公司预付款项为 3.17 亿元, 同比-3.43%; 合同负债为 2.78 亿元, 同比+40.99%。
- **持续加大研发力度, 育种实力行业领先。** 2023H1 公司研发投入为 3169.08 万元, 同比+38.96%。23H1 公司申请植物新品种权 10 项, 获得授权植物新品种权 12 项; 申请国家专利 1 项, 获得授权专利 2 项。截至 23H1, 公司累计获得授权植物新品种权 185 项, 拥有有效专利 38 项, 拥有 6 个国家级、3 个省级研发平台, 并拥有 8 条现代化的以鲜果穗烘干为特点的种子加工系统。
- **投资建议:** 公司以玉米种子研产销为核心, 辅以小麦、蔬菜、水稻、花卉等种(苗)业务, 现已形成稳定发展的产业模式。同时, 公司不断进行技术储备与创新, 保证玉米育种研发能力的行业领先性, 业绩增长可期。我们预计 2023-2024 年 EPS 分别为 0.30 元、0.39 元, 对应 PE 为 51 倍、39 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 产业政策变化的风险; 自然灾害的风险; 新品种研发和推广的风险等。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

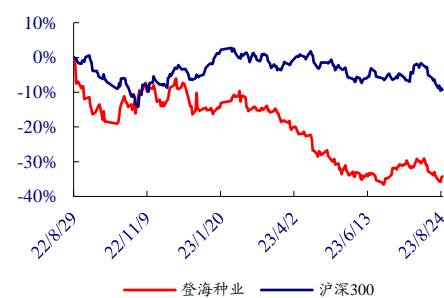
分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2023-08-25

A 股收盘价(元)	15.41
股票代码	002041
A 股一年内最高价/最低价(元)	23.43/14.86
上证指数	3,064.07
总股本/实际流通 A 股(万股)	88,000/88,000
流通 A 股市值(亿元)	136

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1325.79	1532.60	1841.03	2124.15
增长率	20.45%	15.60%	20.12%	15.38%
归母净利润(百万元)	253.22	264.02	345.04	457.75
增长率	8.77%	4.27%	30.69%	32.67%
每股收益 EPS(元)	0.29	0.30	0.39	0.52
净资产收益率 ROE	8.06%	7.58%	9.23%	11.03%
PE	53	51	39	29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1139.60	1058.42	1407.43	1910.41	营业收入	1325.79	1532.60	1841.03	2124.15
应收和预付款项	176.58	146.21	185.39	215.02	营业成本	903.05	1091.82	1276.60	1412.87
存货	798.85	920.88	1104.73	1220.19	营业税金及附加	5.20	5.52	6.08	6.58
其他流动资产	1780.15	1783.72	1787.53	1791.44	销售费用	61.39	68.97	77.32	84.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用 (含研发)	147.90	162.46	187.79	208.17
投资性房地产	8.97	8.97	8.97	8.97	财务费用	-28.51	-34.23	-40.61	-47.05
固定资产和在建工程	592.81	465.56	338.31	211.06	资产减值损失	-38.49	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	84.30	66.53	48.75	30.98	投资收益	76.57	54.23	54.23	54.23
其他非流动资产	46.41	46.34	46.26	46.18	公允价值变动损益	7.30	8.53	8.12	8.25
资产总计	4627.68	4496.63	4927.38	5434.25	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	2.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	298.95	300.83	396.22	521.10
应付和预收款项	154.27	176.43	210.27	231.47	其他非经营损益	-6.05	-7.50	-7.75	-8.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	292.89	293.33	388.47	513.08
其他负债	884.54	490.61	556.25	603.47	所得税	3.95	3.00	4.39	5.61
负债合计	1040.80	667.04	766.52	834.94	净利润	288.95	290.33	384.07	507.46
股本	880.00	880.00	880.00	880.00	少数股东损益	35.73	26.31	39.03	49.71
资本公积	29.32	29.32	29.32	29.32	归属母公司股东净利润	253.22	264.02	345.04	457.75
留存收益	2407.47	2620.85	2913.09	3301.83					
归属母公司股东权益	3313.77	3530.17	3822.41	4211.15					
少数股东权益	273.11	299.42	338.45	388.16					
股东权益合计	3586.88	3829.59	4160.86	4599.31					
负债和股东权益合计	4627.68	4496.63	4927.38	5434.25					
					主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
					总资产周转率	0.30	0.34	0.39	0.41
					固定资产周转率	2.23	2.92	4.64	7.88
					应收账款周转率	42.29	45.08	44.57	44.16
					存货周转率	1.29	1.21	1.21	1.17
					资产负债率	22.49%	14.83%	15.56%	15.36%
					带息债务/总负债	0.19%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.18	7.02	6.83	7.08
					速动比率	3.33	5.36	5.15	5.40
					股利支付率	12.51%	19.18%	15.30%	15.08%
					ROE	8.06%	7.58%	9.23%	11.03%
					ROA	6.24%	6.46%	7.79%	9.34%
					ROIC	41.11%	28.22%	31.59%	42.56%
					EBITDA/销售收入	25.37%	26.86%	27.20%	29.15%
					EBITDA	336.39	411.71	500.71	619.15
					PE	53.10	50.93	38.97	29.37
					PB	4.06	3.81	3.52	3.19
					PS	10.14	8.77	7.30	6.33
					EV/EBITDA	31.13	25.63	20.38	15.67
					股息率	0.24%	0.38%	0.39%	0.51%

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。证券研究从业8+年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn