

# 荃银高科 (300087)

证券研究报告

2021年01月04日

## 中化现代农业成控股股东，荃银高科发展有望更上一层楼!

事件：公司近日公告，股东贾桂兰女士、王玉林先生将所持公司全部股份（占公司总股本的 8.23%）的表决权委托给公司第一大股东中化现代农业有限公司行使。

### 中化现代农业成公司控股股东，国务院国资委成实际控制人

本次权益变动前，荃银高科股权较为分散，无控股股东，无实际控制人，中化现代农业持股 21.5%，贾桂兰持股 7.25%，张琴持股 6.93%，其中中化现代农业是公司第一大股东。中化现代农业的控股股东为先正达集团股份有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。本次表决权委托后，中化现代农业可以实际支配的公司表决权股份占公司总股本的 29.73%，成为单一拥有表决权份额最大的股东，取得公司的控制权。公司由无控股股东、无实际控制人变更为**现代农业为控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为实际控制人**。此外，中化现代农业和中国化工集团承诺将在 5 年内解决荃银高科与中国化工集团及其下属子公司（如中国种子、三北种业、先正达等）的同业竞争问题，方式包括**资产重组、业务调整、委托管理、设立合资公司等**。

### 中化、先正达助力，荃银高科向全球种业十强公司进军!

本次权益变动的目的主要是出于对种子行业的发展趋势和对公司经营管理情况的深入了解，**中化现代农业拟取得荃银高科的控制权，并通过整合相关产业资源，助力荃银高科成为具有行业领军品牌影响力的种业科技公司**。中化现代农业作为国内领先的现代农业解决方案综合服务商，其 MAP 技术服务中心已覆盖全国主要省份：2020 年上半年末，技术服务中心总数达到了 234 个，MAP 服务面积扩大到 272 万公顷（约 4080 万亩），用户数达到 26.5 万。公司已与中化 MAP 达成初步合作，2020 年公司授权中化现代农业安徽、中化现代农业四川有限公司在特定区域特定品种的独家代理，有利于加强公司在两地的种子业务布局。而中化现代农业的控股股东先正达，具有世界一流的种业生物技术及育种技术。我们认为，先正达在转基因研发方面的投入和已有的性状储备均处于全球领先水平，在我国转基因政策逐步变革的进程中，先正达有望在中国市场发挥研发方面的优势。先正达在转基因领域实力雄厚，有望助力荃银在转基因领域实现弯道超车，跃进式发展。

### 中央工作会议多次提种业，种业行业变革有望加速!

2020 年 12 月，中央经济工作会议将“解决好种子和耕地问题”列为明年要抓好 8 项重点任务之一，提出“要加强种质资源保护和利用，加强种子库建设。要尊重科学、严格监管，有序推进生物育种产业化应用。要开展种源“卡脖子”技术攻关，立志打一场种业翻身仗”。随后举行的中央农村工作会议再提“夯实现代农业发展的基础支撑，坚决打好种业翻身仗”。我们认为，在“确保粮食安全始终是治国理政的头等大事”的基调下，种业产业有望得到更快发展：种业技术有望迎来变革机遇，行业竞争有望更为有序。转基因技术储备丰富、转基因性状研发领先、品种竞争能力强的龙头公司有能力把握种业技术变革机会，依靠优质品种获得更多市场份额。

不考虑资产重组和转基因落地，我们预计 2020-2022 年公司实现营业收入 17.16/22.41/28.82 亿元，实现归母净利润 1.39/1.85/2.32 亿元，同比增长 47.24%/32.61%/25.84%。**公司品种优势明显，业务拓展迅速，给予“买入”评级!**

风险提示：1、行业竞争加剧；2、生产灾害；3、订单农业推广不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	910.32	1,153.66	1,715.53	2,240.59	2,882.31
增长率(%)	(3.92)	26.73	48.70	30.61	28.64
EBITDA(百万元)	164.91	228.18	162.60	205.68	246.39
净利润(百万元)	68.32	94.58	139.26	184.66	232.39
增长率(%)	9.38	38.43	47.24	32.61	25.84
EPS(元/股)	0.16	0.22	0.32	0.43	0.54
市盈率(P/E)	192.92	139.37	94.65	71.38	56.72
市净率(P/B)	16.46	27.37	17.63	15.03	12.68
市销率(P/S)	14.48	11.43	7.68	5.88	4.57
EV/EBITDA	25.01	18.07	79.48	61.00	50.31

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	农林牧渔/种植业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.63 元
目标价格	元

### 基本数据

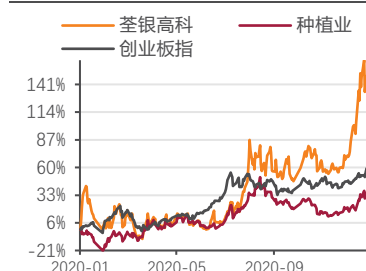
A 股总股本(百万股)	430.33
流通 A 股股本(百万股)	393.97
A 股总市值(百万元)	13,181.01
流通 A 股市值(百万元)	12,067.27
每股净资产(元)	1.12
资产负债率(%)	74.95
一年内最高/最低(元)	33.61/10.70

### 作者

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

**林逸丹** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110001  
linyidan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《荃银高科-公司深度研究:厚积薄发,迈向全球,借力中化先正达有望实现跃进式发展!》 2020-12-10
- 2 《荃银高科-半年报点评:上半年业绩扭亏为盈,定增项目加强公司种业优势!》 2020-08-27
- 3 《荃银高科-公司点评:上半年业绩预告扭亏为盈,有望借力中化和先正达实现跃进式发展》 2020-07-13

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	458.97	280.41	428.88	559.28	686.73
应收票据及应收账款	82.89	135.18	198.40	212.38	284.02
预付账款	18.48	20.42	51.18	53.30	82.32
存货	661.98	733.95	1,323.03	1,236.76	1,758.16
其他	249.31	116.90	132.32	129.47	146.58
<b>流动资产合计</b>	<b>1,471.63</b>	<b>1,286.86</b>	<b>2,133.82</b>	<b>2,191.18</b>	<b>2,957.82</b>
长期股权投资	0.40	0.35	0.35	0.35	0.35
固定资产	210.37	206.44	215.74	235.05	257.69
在建工程	0.00	0.00	25.00	37.50	43.75
无形资产	105.15	109.36	89.40	69.45	49.49
其他	118.63	126.68	137.99	134.68	134.68
<b>非流动资产合计</b>	<b>434.55</b>	<b>442.83</b>	<b>468.49</b>	<b>477.03</b>	<b>485.96</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,906.18</b>	<b>1,729.69</b>	<b>2,602.31</b>	<b>2,668.20</b>	<b>3,443.78</b>
短期借款	5.00	77.76	187.85	0.00	0.00
应付票据及应付账款	411.04	371.62	832.63	786.83	1,224.86
其他	397.63	580.51	587.71	818.58	1,017.10
<b>流动负债合计</b>	<b>813.67</b>	<b>1,029.89</b>	<b>1,608.19</b>	<b>1,605.41</b>	<b>2,241.96</b>
长期借款	0.00	0.00	41.79	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	37.24	55.57	56.00	56.00	56.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>37.24</b>	<b>55.57</b>	<b>97.79</b>	<b>56.00</b>	<b>56.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>850.90</b>	<b>1,085.46</b>	<b>1,705.98</b>	<b>1,661.41</b>	<b>2,297.96</b>
少数股东权益	254.56	162.70	148.52	129.73	106.07
股本	430.33	430.33	430.33	430.33	430.33
资本公积	169.96	0.43	17.03	17.03	17.03
留存收益	370.31	203.40	317.48	446.74	609.41
其他	(169.89)	(152.63)	(17.03)	(17.03)	(17.03)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,055.27</b>	<b>644.23</b>	<b>896.33</b>	<b>1,006.80</b>	<b>1,145.82</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,906.18</b>	<b>1,729.69</b>	<b>2,602.31</b>	<b>2,668.20</b>	<b>3,443.78</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	92.65	86.72	139.26	184.66	232.39
折旧摊销	40.71	47.61	35.65	38.15	41.07
财务费用	0.49	0.73	1.06	(1.50)	(6.23)
投资损失	(7.59)	(14.04)	(8.42)	(10.02)	(10.83)
营运资金变动	(62.51)	32.64	(224.55)	261.41	(2.63)
其它	81.93	(140.84)	(14.92)	(19.79)	(24.90)
<b>经营活动现金流</b>	<b>145.68</b>	<b>12.81</b>	<b>(71.92)</b>	<b>452.92</b>	<b>228.87</b>
资本支出	32.39	17.62	49.57	50.00	50.00
长期投资	(1.24)	(0.05)	0.00	0.00	0.00
其他	(120.37)	(94.54)	(107.75)	(89.98)	(89.17)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(89.22)</b>	<b>(76.98)</b>	<b>(58.18)</b>	<b>(39.98)</b>	<b>(39.17)</b>
债权融资	5.00	77.76	229.63	0.00	0.00
股权融资	42.80	(322.41)	167.73	1.50	6.23
其他	(52.12)	130.66	(118.79)	(284.04)	(68.47)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(4.32)</b>	<b>(113.98)</b>	<b>278.57</b>	<b>(282.55)</b>	<b>(62.24)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>52.13</b>	<b>(178.16)</b>	<b>148.47</b>	<b>130.39</b>	<b>127.45</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>910.32</b>	<b>1,153.66</b>	<b>1,715.53</b>	<b>2,240.59</b>	<b>2,882.31</b>
营业成本	517.89	718.31	1,171.70	1,567.22	2,034.29
营业税金及附加	4.80	5.34	8.58	11.20	14.41
营业费用	166.40	189.45	223.02	271.11	345.88
管理费用	88.87	93.78	128.66	161.32	207.53
研发费用	49.70	48.50	60.04	67.22	80.70
财务费用	(3.69)	0.62	1.06	(1.50)	(6.23)
资产减值损失	10.56	(25.88)	5.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.59	14.04	8.42	10.02	10.83
其他	(29.84)	19.27	(16.84)	(20.04)	(21.65)
<b>营业利润</b>	<b>98.03</b>	<b>90.23</b>	<b>125.88</b>	<b>169.03</b>	<b>211.56</b>
营业外收入	1.28	0.71	0.71	0.90	0.77
营业外支出	5.31	3.85	1.00	3.39	2.74
<b>利润总额</b>	<b>94.00</b>	<b>87.09</b>	<b>125.59</b>	<b>166.54</b>	<b>209.59</b>
所得税	1.35	0.37	1.26	1.67	2.10
<b>净利润</b>	<b>92.65</b>	<b>86.72</b>	<b>124.34</b>	<b>164.88</b>	<b>207.49</b>
少数股东损益	24.33	(7.86)	(14.92)	(19.79)	(24.90)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>68.32</b>	<b>94.58</b>	<b>139.26</b>	<b>184.66</b>	<b>232.39</b>
每股收益(元)	0.16	0.22	0.32	0.43	0.54

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-3.92%	26.73%	48.70%	30.61%	28.64%
营业利润	-6.59%	-7.96%	39.52%	34.28%	25.16%
归属于母公司净利润	9.38%	38.43%	47.24%	32.61%	25.84%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.11%	37.74%	31.70%	30.05%	29.42%
净利率	7.51%	8.20%	8.12%	8.24%	8.06%
ROE	8.53%	19.64%	18.62%	21.05%	22.35%
ROIC	18.19%	17.75%	51.30%	33.90%	83.67%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.64%	62.75%	65.56%	62.27%	66.73%
净负债率	-43.02%	-31.46%	-22.23%	-55.55%	-59.93%
流动比率	1.81	1.25	1.33	1.36	1.32
速动比率	1.00	0.54	0.50	0.59	0.54
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	11.45	10.58	10.29	10.91	11.61
存货周转率	1.58	1.65	1.67	1.75	1.92
总资产周转率	0.52	0.63	0.79	0.85	0.94
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.16	0.22	0.32	0.43	0.54
每股经营现金流	0.34	0.03	-0.17	1.05	0.53
每股净资产	1.86	1.12	1.74	2.04	2.42
<b>估值比率</b>					
市盈率	192.92	139.37	94.65	71.38	56.72
市净率	16.46	27.37	17.63	15.03	12.68
EV/EBITDA	25.01	18.07	79.48	61.00	50.31
EV/EBIT	31.87	22.08	101.79	74.89	60.37

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com