

业绩高增长, 叠加政策利好未来空间巨大

投资要点

- **事件:** 公司公布2020年度业绩快报, 报告期实现营业总收入16亿元, 较上年同期增长38.9%; 归属于上市公司股东的净利润1.3亿元, 同比增长41.2%。
- **销量增长喜人, 业绩符合预期。** 报告期内营收及归母净利润较上年同期增加的主要原因为: 1、公司种子业务持续增长, 主推杂交水稻品种市场表现良好; 2、订单农业业务规模增加。据公司公布的《2019-2020业务年度经营情况报告》, 以2019年8月1日至2020年7月31日作为销售季结算, 实现营收15.6亿元, 同比增长62.4%。其中水稻种子业务营收同比增长21.8%, 销量同比增长29.9%, 市场占有率快速提升。我们预计在2020-2021销售年度水稻种子销量增速将更甚以往。
- **多项政策利好, 转基因相关审批稳步推进。** 2021年中央一号文件再次强调了打好种业翻身仗。且农业农村部于2月18日发布文件称鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转化。以生产中的主推品种为基准衡量生物育种水平, 鼓励已获得生产应用安全证书的农业转基因生物向优良品种转化。积极开展转基因生产配套性、市场成熟度、产品竞争力、技术创新性等综合评估, 打通由研发到应用的关键环节, 加速成果转化应用。我们认为在国家多项政策鼓励下, 国内转基因将迎来规范化、良性竞争的巨大市场。
- **种植需求偏向米质, 公司产品受益。** 我国大米进口比例仅为3-4%, 但全部为优质粳稻米。印度、巴基斯坦等国家受到非洲蝗虫灾情影响, 5-6月或迎来第二波侵袭, 优质米供给或进一步缩减。国内整体粮食安全无忧, 但优质米或有可能出现结构性短缺。根据我国国审评定数据, 荃银品种米质表现优异(主力在1-2级, 一般在3级), 而其他指标也领先行业, 符合未来居民消费习惯升级趋势, 市占率有望从10%提升至20%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2020-2022年EPS分别为0.31元、0.52元、0.71元, 对应动态PE分别为110、65、48倍。同行业2021年平均PE为78倍, 考虑公司未来几年市占率快速提升, 给予公司10%的估值溢价, 对应2021年86倍PE, 目标价44.72元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争或加剧、公司产品销售或不及预期、疫情或加剧。

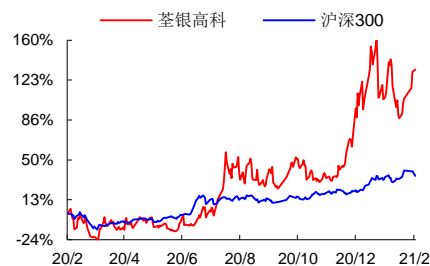
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1153.66	1602.62	2095.23	2764.37
增长率	26.73%	38.92%	30.74%	31.94%
归属母公司净利润(百万元)	94.58	133.53	225.92	304.40
增长率	38.43%	41.19%	69.18%	34.74%
每股收益EPS(元)	0.22	0.31	0.52	0.71
净资产收益率ROE	13.46%	18.26%	23.91%	25.16%
PE	155	110	65	48
PB	22.81	19.17	15.08	11.79

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn
联系人: 刘佳宜
电话: 021-68415832
邮箱: liujy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.30
流通A股(亿股)	3.94
52周内股价区间(元)	11.15-38.1
总市值(亿元)	146.96
总资产(亿元)	24.52
每股净资产(元)	1.12

相关研究

1. 荃银高科(300087): 销量增速喜人, 未来成长可期 (2020-10-30)
2. 荃银高科(300087): 加大玉米业务投入, 不断完善产品矩阵 (2020-10-11)
3. 荃银高科(300087): 业绩保持高增长, 未来蓄势待发 (2020-08-27)
4. 荃银高科(300087): 业绩增长初现端倪, 未来成长犹可期 (2020-04-28)
5. 荃银高科(300087): 逆势增长, 未来更甚 (2020-04-27)
6. 荃银高科(300087): 种植需求转变, 公司未来可期 (2020-04-19)

关键假设：

考虑由于新冠疫情导致农户种植需求及热情不稳定，水稻种子难以在近两年内实现快速提价，我们略微下调对公司的盈利预测。但长期来看，国家水稻良种重大科研联合攻关单位共同承诺从 2020 年 12 月 20 日起在水稻试行实质性派生品种。实质性派生品种保护制度是加强我国种质资源保护利用的重要保障，为未来提价提供强有力支撑。

- 1) 考虑整体水稻种植景气度快速提升，且优质米需求快速增长。我们预计公司 2020-2022 年水稻业务销售量增速为 30%、40%、40% 的增长。
- 2) 公司其他业务中包含订单农业、粮食作物、农资化肥等业务，考虑国内整体种植的景气度提升，相应使用量将呈现上升趋势，我们预计公司 2020-2022 年其他业务销售量增速为 64%、20%、20%。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
水稻	收入	687.05	893.17	1,250.43	1,750.60
	增速	10.96%	30.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	51.09%	50.00%	51.00%	51.50%
玉米	收入	113.85	130.93	150.57	180.68
	增速	10.95%	15.00%	15.00%	20.00%
	毛利率	36.95%	36.00%	36.00%	36.00%
其他业务	收入	352.76	578.53	694.23	833.08
	增速	87.56%	64.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	11.99%	10.00%	9.00%	8.00%
合计	收入	1,153.7	1,602.6	2,095.2	2,764.4
	增速	26.79%	38.92%	30.74%	31.94%
	毛利率	37.74%	34.42%	36.01%	37.38%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1153.66	1602.62	2095.23	2764.37	净利润	86.72	139.93	233.12	313.60
营业成本	718.31	1051.05	1340.83	1731.11	折旧与摊销	47.61	34.97	34.97	34.97
营业税金及附加	5.34	8.80	10.83	14.33	财务费用	0.62	3.66	8.95	15.04
销售费用	189.45	256.42	324.76	442.30	资产减值损失	-25.88	0.00	0.00	0.00
管理费用	93.78	144.24	178.09	248.79	经营营运资本变动	232.88	-35.35	12.72	-11.86
财务费用	0.62	3.66	8.95	15.04	其他	-329.14	-10.63	-8.96	-8.30
资产减值损失	-25.88	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	12.81	132.58	280.80	343.45
投资收益	14.04	7.80	8.50	9.00	资本支出	-3.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-73.93	62.49	3.57	5.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-76.98	62.49	3.57	5.43
营业利润	90.23	146.25	240.27	321.79	短期借款	72.76	347.13	-4.29	42.72
其他非经营损益	-3.14	-4.16	-4.46	-4.54	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	87.09	142.10	235.81	317.25	股权融资	-169.53	0.00	0.00	0.00
所得税	0.37	2.16	2.69	3.65	支付股利	-12.70	-17.58	-24.82	-42.00
净利润	86.72	139.93	233.12	313.60	其他	-4.52	-3.73	-8.95	-15.04
少数股东损益	-7.86	6.40	7.20	9.20	筹资活动现金流净额	-113.98	325.82	-38.06	-14.32
归属母公司股东净利润	94.58	133.53	225.92	304.40	现金流量净额	-179.44	520.90	246.31	334.57
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	280.41	801.31	1047.62	1382.18	成长能力				
应收和预付款项	167.40	217.19	287.04	380.19	销售收入增长率	26.73%	38.92%	30.74%	31.94%
存货	733.95	1094.63	1406.73	1825.76	营业利润增长率	-7.96%	62.10%	64.29%	33.93%
其他流动资产	105.10	49.92	59.99	71.53	净利润增长率	-6.41%	61.37%	66.59%	34.52%
长期股权投资	0.35	0.35	0.35	0.35	EBITDA 增长率	2.52%	33.54%	53.71%	30.83%
投资性房地产	29.98	35.95	36.84	37.04	获利能力				
固定资产和在建工程	206.44	175.89	145.34	114.79	毛利率	37.74%	34.42%	36.01%	37.38%
无形资产和开发支出	130.46	126.88	123.30	119.72	三费率	24.60%	25.23%	24.43%	25.54%
其他非流动资产	75.60	74.76	73.92	73.09	净利率	7.52%	8.73%	11.13%	11.34%
资产总计	1729.69	2576.89	3181.12	4004.64	ROE	13.46%	18.26%	23.91%	25.16%
短期借款	77.76	424.90	420.60	463.32	ROA	5.01%	5.43%	7.33%	7.83%
应付和预收款项	721.91	1142.39	1470.03	1884.83	ROIC	10.02%	15.64%	21.27%	23.55%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.00%	11.54%	13.56%	13.45%
其他负债	285.79	243.08	315.67	410.07	营运能力				
负债合计	1085.46	1810.37	2206.30	2758.22	总资产周转率	0.63	0.74	0.73	0.77
股本	430.33	430.33	430.33	430.33	固定资产周转率	5.54	8.38	13.05	21.25
资本公积	0.43	0.43	0.43	0.43	应收账款周转率	10.66	10.78	10.97	10.81
留存收益	202.96	318.92	520.01	782.42	存货周转率	0.98	1.10	1.04	1.05
归属母公司股东权益	481.53	597.42	798.52	1060.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.44%	—	—	—
少数股东权益	162.70	169.10	176.30	185.50	资本结构				
股东权益合计	644.23	766.52	974.81	1246.42	资产负债率	62.75%	70.25%	69.36%	68.88%
负债和股东权益合计	1729.69	2576.89	3181.12	4004.64	带息债务/总负债	7.16%	23.47%	19.06%	16.80%
					流动比率	1.25	1.23	1.30	1.35
					速动比率	0.54	0.61	0.65	0.68
					股利支付率	13.43%	13.17%	10.99%	13.80%
					每股指标				
					每股收益	0.22	0.31	0.52	0.71
					每股净资产	1.50	1.78	2.27	2.90
					每股经营现金	0.03	0.31	0.65	0.80
					每股股利	0.03	0.04	0.06	0.10
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	138.45	184.89	284.19	371.80					
PE	155.38	110.05	65.05	48.28					
PB	22.81	19.17	15.08	11.79					
PS	12.74	9.17	7.01	5.32					
EV/EBITDA	102.89	76.34	48.76	36.47					
股息率	0.09%	0.12%	0.17%	0.29%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与-20%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn