

# 荃银高科 (300087)

证券研究报告

2021年04月23日

## 业绩持续增长，抓住种业变革机遇有望实现弯道超车！

**事件：荃银高科发布 2020 年报，公司实现营业收入 16.02 亿元，同比增长 38.84%；归母净利润 1.33 亿元，同比增长 41.1%。**

### 种子业务持续拓展，为业绩增长奠定基石

2020 年，公司主要种子产品水稻、玉米、小麦种子均保持增长，其中水稻种子营业收入 8.68 亿，同比增长 26%；玉米 1.34 亿，同比增长 17%；小麦 0.87 亿，同比增长 13%。一方面，公司通过强化市场拓展，实现长江中下游稻区非荃银水稻核心区域的覆盖，从区域来看，华东地区营业收入同比增长 61%，华南增长 53%，西北增长 207%，华北增长 94%。另一方面，公司在巩固水稻种子优势的基础上，加快布局玉米、小麦种子等其他品类：报告期内，公司通过控股新疆祥丰和荃银天府增强玉米种子的研发能力和产品力，促进玉米种子业绩增长；公司荃麦 725 成为古井软质小麦基地使用品种，也是 2020 年茅台有机小麦基地推荐安徽省使用品种之一，公司成立合资公司四川荃银生物，将建设酒用品种研发基地。2020 年，公司及控股子公司新增审定的水稻品种 101 个，玉米品种 16 个，通过登记或省级认定的瓜菜品种 51 个。公司种子业务的持续拓展为业绩持续增长奠定基石。

### 订单农业业务顺利推进，与种子业务协同发展

公司品牌粮基地建设取得进展，截至报告期末，公司已与益海嘉里、广粮集团等 20 多家大型粮食加工企业建立了合作关系，2020 年实现收入 4.2 亿元。公司青贮玉米业务与全国知名奶业公司如光明牧业、现代牧业、燕塘乳业、富邦牧业等合作。公司订单农业业务日趋成熟，毛利率逐步提升，粮食作物的毛利率从去年同期的 3.34% 提升至 4.66%，青贮玉米的毛利率从去年同期的 2.84% 提升到 3.69%。我们认为，随着与合作方合作的规模扩大、模式日趋稳定，订单农业业务的盈利能力有望进一步提升，并协同公司种子业务快速发展。

### 种业行业变革有望加速，公司把握弯道超车机会

2020 年 12 月，中化现代农业成为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会成为实际控制人。中化现代农业取得荃银高科的控制权，计划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。1 月 25 日，农业农村部与中化集团举行座谈会，农业部部长指出农业农村部将支持中化集团继续发挥自身优势，在种质资源引进和利用、关键核心技术科研攻关、种业基础设施建设等方面深化拓展。在此背景下，我们认为，转基因技术储备丰富、转基因性状研发领先、品种竞争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。公司有望借力中化和先正达，实现跃进式发展。

### 盈利预测和投资建议：

因业务拓展中存在区域性竞争较为激烈的可能性、销售和管理费用或增加，我们略微下调盈利预测，原先预计 2021-2022 年公司实现营业收入 22.41/28.82 亿元，实现归母净利润 1.85/2.32 亿元，现调整为：不考虑资产重组和转基因落地，我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 18.62/23.43/28.62 亿，同增 16.24%/25.83%/22.15%，实现归母净利润 1.54/2.16/2.91 亿，同增 15.22%/40.62%/34.40%。公司品种优势明显，业务拓展迅速，继续重点推荐，维持“买入”评级。

**风险提示：疫情风险；价格波动；政策变动风险；出栏不达预期；转基因业务推广不及预期。**

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,153.66	1,601.71	1,861.80	2,342.67	2,861.61
增长率(%)	26.73	38.84	16.24	25.83	22.15
EBITDA(百万元)	228.18	303.74	207.06	272.69	354.87
净利润(百万元)	94.58	133.45	153.76	216.22	290.59
增长率(%)	38.43	41.10	15.22	40.62	34.40
EPS(元/股)	0.22	0.31	0.36	0.50	0.68
市盈率(P/E)	101.97	72.27	62.72	44.60	33.19
市净率(P/B)	20.03	14.28	10.74	8.92	7.26
市销率(P/S)	8.36	6.02	5.18	4.12	3.37
EV/EBITDA	18.07	43.67	40.81	34.14	22.00

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	21.79 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)	9,376.89
流通 A 股市值(百万元)	8,584.59
每股净资产(元)	1.57
资产负债率(%)	64.11
一年内最高/最低(元)	38.88/11.91

### 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-公司点评:业绩快报:种子业务持续增长，业绩表现佳！》 2021-02-24
- 2 《荃银高科-公司点评:中化现代农业成控股股东，荃银高科发展有望更上一层楼！》 2021-01-04
- 3 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	280.41	437.52	1,211.96	468.53	1,917.77	营业收入	1,153.66	1,601.71	1,861.80	2,342.67	2,861.61
应收票据及应收账款	135.18	218.65	143.37	312.15	244.27	营业成本	718.31	1,110.45	1,229.62	1,531.51	1,858.55
预付账款	20.42	48.73	26.41	75.69	48.22	营业税金及附加	5.34	5.27	9.31	11.71	14.31
存货	733.95	893.16	1,265.51	1,235.96	1,500.23	营业费用	189.45	163.13	260.65	304.55	357.70
其他	116.90	232.35	257.67	256.39	269.20	管理费用	93.78	104.81	135.91	168.67	203.17
<b>流动资产合计</b>	<b>1,286.86</b>	<b>1,830.40</b>	<b>2,904.92</b>	<b>2,348.73</b>	<b>3,979.69</b>	研发费用	48.50	42.34	74.47	93.71	114.46
长期股权投资	0.35	2.84	2.84	2.84	2.84	财务费用	0.62	19.13	(0.81)	(7.10)	(10.63)
固定资产	206.44	245.34	257.38	278.01	301.26	资产减值损失	(25.88)	(40.63)	5.00	5.00	5.00
在建工程	0.00	5.28	27.64	38.82	44.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	18.00	0.00	0.00
无形资产	109.36	166.58	148.61	130.64	112.67	投资净收益	14.04	4.32	8.65	9.00	7.32
其他	126.68	222.00	229.14	222.72	220.40	其他	19.27	48.70	(53.30)	(18.01)	(14.65)
<b>非流动资产合计</b>	<b>442.83</b>	<b>642.05</b>	<b>665.61</b>	<b>673.03</b>	<b>681.59</b>	<b>营业利润</b>	<b>90.23</b>	<b>144.20</b>	<b>174.29</b>	<b>243.63</b>	<b>326.37</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,729.69</b>	<b>2,472.45</b>	<b>3,570.54</b>	<b>3,021.76</b>	<b>4,661.28</b>	营业外收入	0.71	3.69	1.89	2.10	2.56
短期借款	77.76	495.84	0.00	80.48	0.00	营业外支出	3.85	1.71	3.62	3.06	2.80
应付票据及应付账款	371.62	292.04	971.74	610.82	1,227.07	<b>利润总额</b>	<b>87.09</b>	<b>146.18</b>	<b>172.56</b>	<b>242.67</b>	<b>326.14</b>
其他	580.51	743.60	1,415.99	933.70	1,764.30	所得税	0.37	(0.71)	1.73	2.43	3.26
<b>流动负债合计</b>	<b>1,029.89</b>	<b>1,531.48</b>	<b>2,387.73</b>	<b>1,625.01</b>	<b>2,991.37</b>	<b>净利润</b>	<b>86.72</b>	<b>146.90</b>	<b>170.84</b>	<b>240.24</b>	<b>322.88</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	6.13	0.00	少数股东损益	(7.86)	13.45	17.08	24.02	32.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>94.58</b>	<b>133.45</b>	<b>153.76</b>	<b>216.22</b>	<b>290.59</b>
其他	55.57	53.72	56.00	56.00	56.00	每股收益(元)	0.22	0.31	0.36	0.50	0.68
<b>非流动负债合计</b>	<b>55.57</b>	<b>53.72</b>	<b>56.00</b>	<b>62.13</b>	<b>56.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,085.46</b>	<b>1,585.20</b>	<b>2,443.73</b>	<b>1,687.14</b>	<b>3,047.37</b>						
少数股东权益	162.70	211.95	229.03	253.06	285.34	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	430.33	430.33	430.33	430.33	430.33	<b>成长能力</b>					
资本公积	0.43	10.35	26.95	26.95	26.95	营业收入	26.73%	38.84%	16.24%	25.83%	22.15%
留存收益	203.40	320.16	467.45	651.23	898.23	营业利润	-7.96%	59.82%	20.87%	39.78%	33.96%
其他	(152.63)	(85.53)	(26.95)	(26.95)	(26.95)	归属于母公司净利润	38.43%	41.10%	15.22%	40.62%	34.40%
<b>股东权益合计</b>	<b>644.23</b>	<b>887.25</b>	<b>1,126.81</b>	<b>1,334.62</b>	<b>1,613.91</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,729.69</b>	<b>2,472.45</b>	<b>3,570.54</b>	<b>3,021.76</b>	<b>4,661.28</b>	毛利率	37.74%	30.67%	33.96%	34.63%	35.05%
						净利率	8.20%	8.33%	8.26%	9.23%	10.15%
						ROE	19.64%	19.76%	17.13%	19.99%	21.87%
						ROIC	17.75%	66.99%	22.62%	-78.91%	41.82%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	62.75%	64.11%	68.44%	55.83%	65.38%
						净负债率	-31.46%	6.57%	-107.56%	-28.62%	-118.83%
						流动比率	1.25	1.20	1.22	1.45	1.33
						速动比率	0.54	0.61	0.69	0.68	0.83
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	10.58	9.05	10.29	10.29	10.29
						存货周转率	1.65	1.97	1.72	1.87	2.09
						总资产周转率	0.63	0.76	0.62	0.71	0.74
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.22	0.31	0.36	0.50	0.68
						每股经营现金流	0.03	-0.15	3.01	-1.77	3.74
						每股净资产	1.12	1.57	2.09	2.51	3.09
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	101.97	72.27	62.72	44.60	33.19
						市净率	20.03	14.28	10.74	8.92	7.26
						EV/EBITDA	18.07	43.67	40.81	34.14	22.00
						EV/EBIT	22.08	50.44	48.70	39.36	24.73

  

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	86.72	146.90	153.76	216.22	290.59
折旧摊销	47.61	45.72	33.58	36.16	39.12
财务费用	0.73	23.08	(0.81)	(7.10)	(10.63)
投资损失	(14.04)	(4.32)	(8.65)	(9.00)	(7.32)
营运资金变动	32.64	5.53	1,081.74	(1,024.01)	1,267.43
其它	(140.84)	(281.89)	35.08	24.02	32.29
<b>经营活动现金流</b>	<b>12.81</b>	<b>(64.97)</b>	<b>1,294.70</b>	<b>(763.71)</b>	<b>1,611.48</b>
资本支出	17.62	233.95	47.72	50.00	50.00
长期投资	(0.05)	2.49	0.00	0.00	0.00
其他	(94.54)	(434.90)	(141.67)	(91.00)	(92.68)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(76.98)</b>	<b>(198.46)</b>	<b>(93.95)</b>	<b>(41.00)</b>	<b>(42.68)</b>
债权融资	77.76	495.84	0.00	86.61	0.00
股权融资	(322.41)	67.80	92.59	7.10	10.63
其他	130.66	(140.80)	(518.91)	(32.43)	(130.20)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(113.98)</b>	<b>422.85</b>	<b>(426.31)</b>	<b>61.28</b>	<b>(119.57)</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>(178.16)</b>	<b>159.41</b>	<b>774.44</b>	<b>(743.42)</b>	<b>1,449.23</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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