

## 种植业高景气, 未来发展可期

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2021年Q1实现营业收入2.9亿元, 同比增长66.1%, 归母净利润为-207.2万元, 同比变动-123.5%。营收增长的主要原因在于公司加大营销力度, 市场占有率提升, 国内外种子销量增加, 且订单农业业务规模增长; 净利润减少主要系因为新增员工持股计划摊销费用1371.1万元, 若将该项费用加回则公司归母净利润为1163.9万元, 同比增长31.9%, 平稳上升。
- **农作物种植景气度持续高涨, 公司发展前景光明。** 未来玉米供需缺口仍将存在, 价格将维持高位, 据最新海关数据表明, 2021年1月和2月累计进口玉米480万吨, 同比增长414.5%, 从需求端看养殖业持续恢复, 养殖量有望进一步增长, 玉米作为饲料原料需求将同步提升; 印度作为全球最大粮食出口国, 2021/22年印度中央政府预计收购小麦4270万吨, 同比增长10%, 或导致市场供应紧张, 价格上行; 印度水稻出口占全球总量的33%, 未来可能会受新冠疫情影响而减少, 同时国内2021年稻谷收购政策, 早籼稻、中晚籼稻和粳稻最低收购价分别为每50公斤122元、128元、130元。除粳稻保持价格平稳外, 早籼稻、中晚籼稻均比去年价格上涨0.01元/斤, 在2020年的基础上再次上调, 我们认为国内水稻已到了拐点向上位置。
- **转基因相关工作顺利开展、政策支持, 多因素共同利好种业发展。** 2019年12月农业农村部科技教育司发布了《关于KJH83等192个转基因植物品种命名的公示》, 其中包含两个玉米品种, 如顺利商业化, 凭借着抗虫等性状优势, 转基因玉米有望在北方春玉米区快速抢占市场份额。政策方面, 农业农村部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育。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育, 加速成果推广应用; 在中央经济工作会议中针对种子问题明确的三项任务中也提到开展种源“卡脖子”技术攻关, 立志打一场翻身仗。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。** 从水稻价格历史变动来看, 自2017年开始优质水稻价格与整体水稻价格产生背离, 呈明显上升趋势。我们认为我国居民种植需求已从对产量需求为主开始转变为对米质需求。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%, 进一步拉动公司水稻业务销售收入增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年EPS分别为0.52元、0.69元、0.92元, 对应PE分别为42/32/24倍。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。

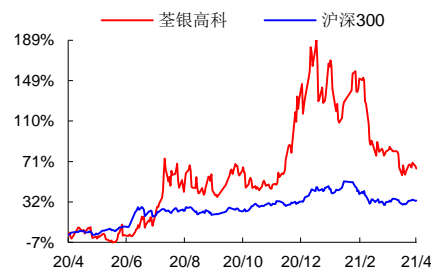
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1601.71	2114.80	2801.77	3723.59
增长率	38.84%	32.03%	32.48%	32.90%
归属母公司净利润(百万元)	133.45	222.59	295.76	396.04
增长率	41.10%	66.80%	32.87%	33.91%
每股收益EPS(元)	0.31	0.52	0.69	0.92
净资产收益率ROE	16.56%	21.07%	22.58%	24.09%
PE	70	42	32	24
PB	10.52	8.59	6.96	5.55

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)	12.27-38.1
总市值(亿元)	93.34
总资产(亿元)	23.12
每股净资产(元)	1.59

### 相关研究

1. 荃银高科(300087): 政策利好叠加种植需求转变, 公司迎发展黄金期 (2021-04-23)
2. 荃银高科(300087): 业绩高增长, 叠加政策利好未来空间巨大 (2021-02-23)
3. 荃银高科(300087): 销量增速喜人, 未来成长可期 (2020-10-30)
4. 荃银高科(300087): 加大玉米业务投入, 不断完善产品矩阵 (2020-10-11)
5. 荃银高科(300087): 业绩保持高增长, 未来蓄势待发 (2020-08-27)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1601.71	2114.80	2801.77	3723.59	净利润	146.90	228.99	302.96	405.24
营业成本	1110.45	1519.32	2020.25	2694.13	折旧与摊销	45.72	42.93	42.93	42.93
营业税金及附加	5.27	8.60	10.94	14.36	财务费用	19.13	14.06	25.64	39.40
销售费用	163.13	211.48	266.17	353.74	资产减值损失	-40.63	0.00	0.00	0.00
管理费用	104.81	137.46	182.12	223.42	经营营运资本变动	-289.13	-266.88	-234.60	-239.01
财务费用	19.13	14.06	25.64	39.40	其他	53.04	9.60	-10.78	-10.76
资产减值损失	-40.63	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-64.97</b>	<b>28.72</b>	<b>126.15</b>	<b>237.80</b>
投资收益	4.32	7.80	8.50	9.00	资本支出	-157.81	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-40.64	26.68	3.50	6.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-198.46</b>	<b>26.68</b>	<b>3.50</b>	<b>6.54</b>
<b>营业利润</b>	<b>144.20</b>	<b>231.67</b>	<b>305.16</b>	<b>407.53</b>	短期借款	418.08	607.75	287.97	320.41
其他非经营损益	1.98	-2.36	-2.27	-2.48	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>146.18</b>	<b>229.31</b>	<b>302.89</b>	<b>405.05</b>	股权融资	9.91	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.71	0.32	-0.07	-0.19	支付股利	-20.61	-29.07	-48.50	-64.44
净利润	146.90	228.99	302.96	405.24	其他	15.46	-14.20	-25.64	-39.40
少数股东损益	13.45	6.40	7.20	9.20	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>422.85</b>	<b>564.48</b>	<b>213.84</b>	<b>216.57</b>
归属母公司股东净利润	133.45	222.59	295.76	396.04	<b>现金流量净额</b>	<b>157.21</b>	<b>619.88</b>	<b>343.48</b>	<b>460.91</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	437.52	1057.40	1400.89	1861.79	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	282.08	340.01	463.51	616.57	销售收入增长率	38.84%	32.03%	32.48%	32.90%
存货	893.16	1204.61	1609.80	2153.57	营业利润增长率	59.82%	60.66%	31.72%	33.55%
其他流动资产	217.64	239.58	306.88	393.90	净利润增长率	69.40%	55.89%	32.30%	33.76%
长期股权投资	2.84	2.84	2.84	2.84	EBITDA 增长率	50.99%	38.08%	29.47%	31.08%
投资性房地产	28.24	33.75	33.49	32.17	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	250.62	214.27	177.92	141.57	毛利率	30.67%	28.16%	27.89%	27.65%
无形资产和开发支出	275.15	270.08	265.02	259.95	三费率	17.92%	17.16%	16.92%	16.56%
其他非流动资产	85.19	83.68	82.16	80.65	净利率	9.17%	10.83%	10.81%	10.88%
<b>资产总计</b>	<b>2472.45</b>	<b>3446.23</b>	<b>4342.49</b>	<b>5543.01</b>	ROE	16.56%	21.07%	22.58%	24.09%
短期借款	495.84	1103.60	1391.57	1711.98	ROA	5.94%	6.64%	6.98%	7.31%
应付和预收款项	357.68	758.24	914.27	1202.34	ROIC	13.66%	13.60%	14.35%	15.39%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.05%	13.65%	13.34%	13.16%
其他负债	731.67	497.37	695.16	946.41	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1585.20</b>	<b>2359.20</b>	<b>3001.01</b>	<b>3860.72</b>	总资产周转率	0.76	0.71	0.72	0.75
股本	430.33	430.33	430.33	430.33	固定资产周转率	7.09	9.31	14.68	24.11
资本公积	10.35	10.35	10.35	10.35	应收账款周转率	9.08	8.88	9.18	9.05
留存收益	309.81	503.33	750.59	1082.19	存货周转率	1.33	1.44	1.42	1.42
归属母公司股东权益	675.30	868.68	1115.94	1447.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.48%	—	—	—
少数股东权益	211.95	218.35	225.55	234.75	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>887.25</b>	<b>1087.03</b>	<b>1341.49</b>	<b>1682.29</b>	资产负债率	64.11%	68.46%	69.11%	69.65%
负债和股东权益合计	2472.45	3446.23	4342.49	5543.01	带息债务/总负债	31.28%	46.78%	46.37%	44.34%
					流动比率	1.20	1.23	1.28	1.32
					速动比率	0.61	0.71	0.74	0.75
					股利支付率	15.44%	13.06%	16.40%	16.27%
业绩和估值指标					每股指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	209.05	288.67	373.73	489.87	每股收益	0.31	0.52	0.69	0.92
PE	69.94	41.93	31.56	23.57	每股净资产	2.06	2.53	3.12	3.91
PB	10.52	8.59	6.96	5.55	每股经营现金	-0.15	0.07	0.29	0.55
PS	5.83	4.41	3.33	2.51	每股股利	0.05	0.07	0.11	0.15
EV/EBITDA	43.84	31.73	24.35	18.29					
股息率	0.22%	0.31%	0.52%	0.69%					

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-20%与-10%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
上海	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
	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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	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
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn