

无评级（首次）

绿亨科技（870866）研究报告

风险评级：中高风险

“蔬菜种子+植保产品”协同发展，盈利能力强

2021年5月28日

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

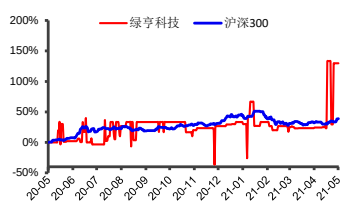
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2021年5月27日

收盘价(元)	6.89
总市值(亿元)	9.63
总股本(百万股)	140
ROE(TTM)	17.31%
12月最高价(元)	10.00
12月最低价(元)	1.90

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **公司简介：**布局“蔬菜种子+植保产品”，协同发展。公司主营业务为蔬菜种子与植保产品的研发、生产与销售以及提供相应技术服务。植物保护业务板块与种子业务共同发展、相互支撑、渠道共享，逐步构建“种子+植物保护”的作物整体解决方案的服务体系。**蔬菜种子：**现行销售的蔬菜品种涵盖近30种蔬菜作物种类，多达400余个品种，储备新品种达到100余种，已成为国内拥有较全蔬菜品种的蔬菜种子企业之一。**植保产品：**公司以生产农药制剂为主，定位于高效、低毒、低残留的化学农药，产品涵盖杀虫、杀菌、杀螨、调节剂、除草剂五大门类。拥有农药相关发明专利3项，4个农药原药登记证，97个农药制剂登记证。

■ **财务分析：**公司近年来业绩保持较快增长，盈利能力强。公司2020年营业收入3.29亿元，同比增长20.46%；归属于上市公司股东的净利润5868万元，同比增长32.32%。2020年公司经营活动产生的现金流量净额为6776万元，同比增长23.70%，金额与公司归母净利润基本相当，现金流较为健康。**毛利率：**2018-2020年公司综合毛利率分别为49.71%、49.34%和46.16%，毛利率较高。2020年，公司主营业务产品种子、农药、化肥毛利率分别为53.43%、40.39%、54.40%。**净利润率：**2018-2020年公司净利润率分别为15.86%、17.73%和17.89%，相对较高。2020年，公司全资子公司寿光绿亨、绿亨玉米、中农绿亨、天津绿亨净利润率分别为31.31%、23.15%、24.39%、16.33%。**净资产收益率：**2018-2020年公司净资产收益率分别为17.52%、17.37%和17.31%，相对较高。

■ **行业情况。**我国政府历来重视农业生产，农业的发展与否直接关系到社会的稳定与发展。“三农政策”以及农产品补贴政策，有利于农户加大对种子及农药、化肥等生产资料的投入。《中华人民共和国种子法》、新《农药管理条例》等政策的出台，提高行业的准入门槛。

■ **总体评价：**蔬菜种子与植保产品两个赛道行业规模大，稳步增长，并且行业集中度较低，企业有非常大的发展空间。公司着重打造品牌和销售渠道，生产方面采取自产或者授权供应商贴牌生产来快速扩张规模，提高市占率。公司两类产品也可以相互促进，协同发展。整体上，看好公司未来的发展。

■ **风险提示。**自然灾害风险、品种更新换代的风险、环境保护风险等。
主要财务指标数据表

单位（百万元）	2017A	2018A	2019A	2020A
营业收入（百万）	103.79	254.69	272.79	328.60
增长率（%）	28.40%	9.36%	7.11%	20.46%
归属净利润（百万）	26.55	36.71	44.35	58.68
增长率（%）	12.53%	-1.46%	20.81%	32.32%
毛利率（%）	64.66%	49.71%	49.34%	46.16%
ROE（%）	22.91%	17.52%	17.37%	17.31%
每股收益（元）	0.19	0.26	0.32	0.42
每股净资产（元）	0.83	1.50	1.83	2.43

目 录

1. 公司简介：布局“蔬菜种子+植保产品”，协同发展.....	3
2. 财务分析：公司近年来业绩保持较快增长，盈利能力强.....	6
3. 行业情况.....	8
4. 总体评价.....	10
5. 风险提示.....	11

插图目录

图 1：公司主营营业收入结构（2020）	5
图 2： 公司主营业务毛利结构（2020）	5
图 3：公司营业收入情况（亿元）	6
图 4：公司归属净利润情况（亿元）	6
图 5：公司毛利率情况	6
图 6：公司净利率情况	6
图 7：公司净资产收益率情况	7
图 8：公司研发投入情况（万元）	7
图 9：公司期间费用情况	8
图 10：公司资产负债率情况	8
图 11：我国蔬菜产量情况（万吨）	10

表格目录

表 1：公司农药主要产品	3
表 2：公司在建产能情况	4
表 3：公司主要控股子公司、参股公司经营情况（2020 年，单位：万元）	4
表 4：公司主要财务数据表	11

1. 公司简介：布局“蔬菜种子+植保产品”，协同发展

公司主营业务为蔬菜种子与植保产品的研发、生产与销售以及提供相应技术服务。公司原主要从事蔬菜种子的研发、生产和销售；2018年，公司实施资产重组，通过收购北农绿亨、中科绿亨、天津绿亨，绿亨科技进入植物保护领域，打造属于自己的植物保护业务板块，与种子业务共同发展、相互支撑、渠道共享，逐步构建“种子+植物保护”的作物整体解决方案的服务体系。2020年12月，公司被广东省农业农村厅授予“广东省重点农业龙头企业”证书。

蔬菜种子：公司立足产品研发，在蔬菜种子研发方面采用自主研发与合作研发相结合的模式，充分利用公司和合作单位的种质材料，同时公司将传统育种模式与现代育种技术相结合，缩短育种期限，提高育种效率。经过十余年的发展，公司现行销售的蔬菜品种涵盖近30种蔬菜作物种类，多达400余个品种，储备新品种达到100余种，已成为国内拥有较全蔬菜品种的蔬菜种子企业之一。公司有19个品种获得植物新品种权证书；有十余个品种获得品种审定证书，有2个品种获得品种鉴定证书；有种子相关发明专利3项，实用新型专利2项，外观设计专利1项。

植保产品：在植保产品研发方面，主要采用自主研发及与高校/科研院所合作研发相结合的方式，借助高校/科研院所的技术支持，助力产品配方优化及产品后续开发。公司拥有农药相关发明专利3项，农药相关实用新型专利28项，公司有4个农药原药登记证，97个农药制剂登记证，1个水溶性肥料登记证。

公司以生产农药制剂为主，定位于高效、低毒、低残留的化学农药，产品涵盖杀虫、杀菌、杀螨、调节剂、除草剂五大门类。公司农药生产主要是全资子公司天津绿亨与控股子公司沧州蓝润负责。

天津绿亨系国家农药定点企业、国家高新技术企业，立足于噁霉灵、铜制剂两大系列产品，拥有两大系列国内含量最高的制剂，在行业内具有较高的知名度，在市场具有一定的影响力。

沧州蓝润在沧州临港经济技术开发区建设生物制药及中间体项目，项目建设完成后年产1000吨噁霉灵、500吨2-氯烟酸、1000吨氯溴异氰尿酸、500吨双硫磷及多个制剂5000吨。沧州蓝润已取得农药生产许可证、农药经营许可证等，进入试生产状态。

另外，公司还有两家农药全资子公司北农绿亨、中科绿亨。北农绿亨为农药批发企业，已在全国建立了七千余个销售网点，市场范围广、根基深。北农绿亨开展农药销售所需的产品为杀虫剂、杀菌剂、拌种剂等农药制剂，主要通过国内大中型农药供应商取得。北农绿亨农药采购主要采用关联方天津绿亨供应和外部工厂加工供应且分散分批采购的模式。北农绿亨持有多项商标，不仅需要与供应商签署采购合同，同时需要签署商标使用授权书，授权供应商生产印有北农绿亨商标的产品，并约定此种产品只能向北农绿亨销售。中科绿亨为除草剂批发企业，已在全国建立了三千余家经销网点。中科绿亨开展农药销售所需的产品为除草剂产品，主要通过国内大中型农药供应商取得。中科绿亨采用纯采购与合作研发采购相结合的采购模式。中科绿亨持有多项商标，在与供应商签署采购合同的同时，签署商标使用授权书，授权供应商生产印有中科绿亨商标的产品，并约定此种产品只能向中科绿亨销售。

表1：公司农药主要产品

产品	所属细分行业	用途	运输与存储方式	主要上游原料	主要下游应用领域
----	--------	----	---------	--------	----------

98%噁霉可溶粉剂	化学农药制造业	杀菌剂	汽运、瓦楞箱	噁霉灵	农药
86.2%氧化亚铜可湿性粉剂	化学农药制造业	杀菌剂	汽运、瓦楞箱	氧化亚铜	农药
3%甲霜·噁霉灵水剂	化学农药制造业	杀菌剂	汽运、瓦楞箱	噁霉灵、甲霜灵	农业
40%稻瘟灵乳油	化学农药制造业	杀菌剂	汽运、瓦楞箱	稻瘟灵	农业
10%灭蝇胺悬浮剂	化学农药制造业	杀虫剂	汽运、瓦楞箱	灭蝇胺	农业

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表2：公司在建产能情况

在建产能及投资情况	在建产能完工时间	在建产能主要工艺及环保投入情况
1000 吨/年噁霉灵	2021/1/19	噁霉灵以盐酸羟胺、乙酰乙酸甲酯、液碱、盐酸、碳酸钠、氯仿为原料，以水为溶剂，生产噁霉灵产品。主要反应过程以乙酰乙酸甲酯在碱性溶液中与盐酸羟胺反应生成中间产物乙酰乙酸氧肟酸(CH ₃ COCH ₂ CONHOH)，而后在盐酸介质中产生闭环反应而得噁霉灵水剂，经中和、结晶、压滤、萃取、重结晶、烘干，得到噁霉灵产品。
500 吨/年 2-氯烟酸	2021/1/19	2-氯烟酸以 3-氰基吡啶、双氧水、浓硫酸、液碱、片碱、碳酸铵、三氯氧磷、三乙胺、浓盐酸为原料，在催化剂（三氧化钼）的作用下，经过烟酰胺-N-氧化物制备、2-氯烟酸钠制备、2-氯烟酸制备等反应工序，得到最终反应产物 2-氯烟酸。
1000 吨/年氯溴异氰尿酸	2021/1/19	氯溴异氰尿酸以氰尿酸、氢氧化钠、溴素、液氯、盐酸为原料，经氯化反应、中和反应、缩合反应、压滤干燥得到产品氯溴异氰尿酸。
500 吨/年双硫磷	2021/1/19	双硫磷以氯气、硫磺、苯酚、甲苯、甲醇、氢氧化钠、0,0-二甲基硫代磷酰氯、二氯甲烷为原料，经过二氯化硫合成、硫醚合成、硫醚精制、双硫磷合成等反应工序，得到最终反应产物双硫磷。
5000 吨制剂	2021/1/19	混配

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表3：公司主要控股子公司、参股公司经营情况（2020年，单位：万元）

公司名称	持股比例	成立时间	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
寿光绿亨	100%	2008年7月	蔬菜种子产品研发、生产与销售以及提供相应技术服务	5002.82	4445.10	3208.88	1004.60
绿亨玉米	100%	2016 年 12 月	鲜食玉米种子产品研发、生产与销售以及提供相应技术服务	1043.92	746.12	3013.51	697.75
中农绿亨	100%	2019年8月	蔬菜种子产品研发、生产与销售以及提供相应技术服务	2207.77	1710.68	2951.25	719.88
厦门绿亨	100%	2020 年 10 月	技术服务	49.57	48.03	-	(1.97)

北农绿亨	100%	1998年8月	杀虫剂、杀菌剂等农药产品的研发、销售以及提供相应技术服务	9546.41	4821.16	11153.00	1263.15
中科绿亨	100%	2007年9月	除草剂等农药产品的研发、销售以及提供相应技术服务	1845.10	577.94	4309.72	265.78
天津绿亨	100%	2002年3月	农药产品的研发、生产与销售以及提供相应技术服务	4281.02	2282.15	4986.46	814.24
昆明绿亨	100%	2020年12月	销售农药以及提供相应技术服务	96.53	93.93	-	(6.07)
沧州蓝润	70%	2017年12月	农药产品的研发生产与销售以及提供相应技术服务	18197.43	7795.74	4.68	(125.07)
蓝润银田	70%	2020年4月	销售农药以及提供相应技术服务	536.76	356.62	929.03	156.62

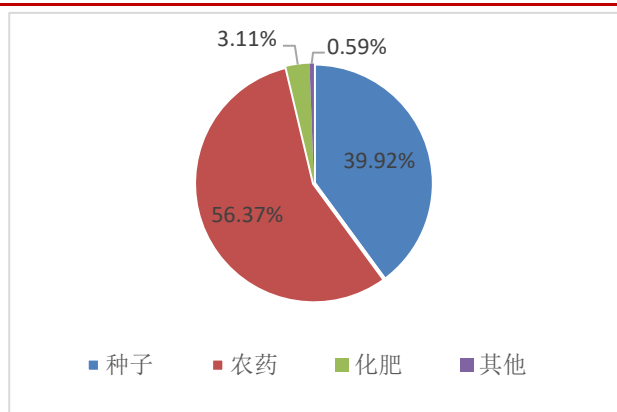
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司收入和毛利构成情况

收入构成：2020年公司主营业务产品中：种子收入1.30亿元，占收入比例39.92%；农药收入1.84亿元，占收入比例56.37%；化肥收入0.10亿元，占收入比例3.11%；其他收入0.02亿元，占收入比例0.70%。

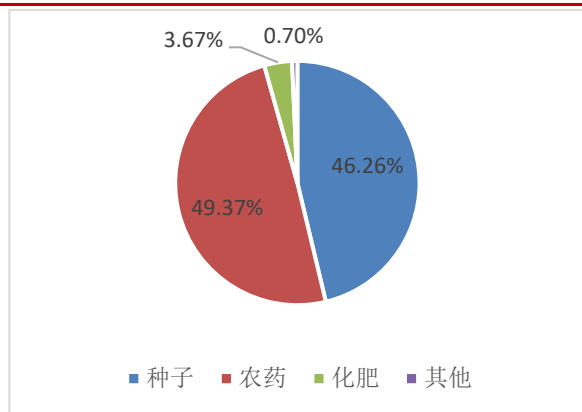
2020年，公司主营业务毛利构成：种子毛利6971万元，占毛利比例39.92%；农药毛利7441万元，占毛利比例56.37%；化肥毛利553万元，占毛利比例3.11%；其他毛利105万元，占毛利比例0.59%。

图1：公司主营营业收入结构（2020）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图2：公司主营业务毛利结构（2020）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

定增情况：

2020年公司成功实施两次定增。

2020年5月，公司成功定向发行股票86万股，募集资金合计258万元。募集资金将用于偿还银行贷款，本次发行的目的是为了改善公司财务状况，降低公司的债务融资成本，提高公司盈利能力和抗风险能力，保障公司长期稳健发展。

2020年11月，公司成功定向发行股票1018万股，发行价格为3.00元/股，募集资金总额为3054万元。募集资金用于补充公司及子公司沧州蓝润流动资金，其中1,100万元用于补充公司流动资金，1,954万元用于补充子公司沧州蓝润流动资金。

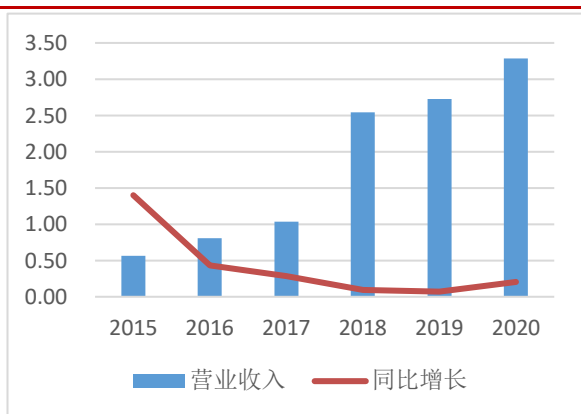
2. 财务分析：公司近年来业绩保持较快增长，盈利能力强

公司2019年营业收入2.73亿元，同比增长7.11%；归属于上市公司股东的净利润4435万元，同比增长20.81%。

公司2020年营业收入3.29亿元，同比增长20.46%；归属于上市公司股东的净利润5868万元，同比增长32.32%。

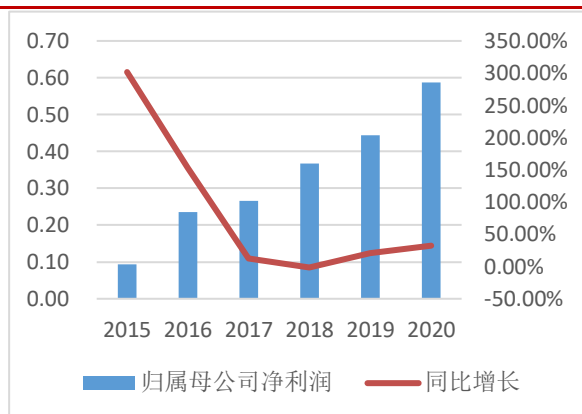
2020年公司经营活动产生的现金流量净额为6776万元，同比增长23.70%，金额与公司归母净利润基本相当，现金流较为健康。

图3：公司营业收入情况（亿元）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图4：公司归属净利润情况（亿元）

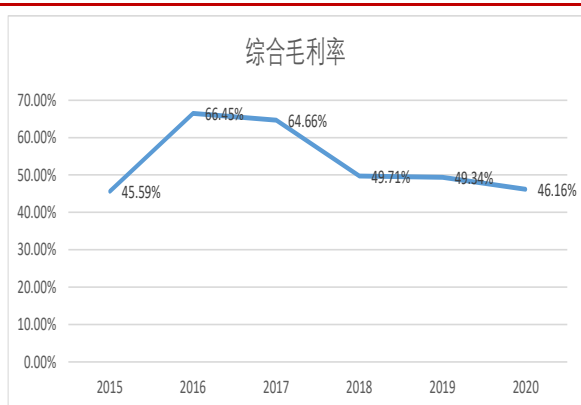


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

毛利率：2018-2020年公司综合毛利率分别为49.71%、49.34%和46.16%，毛利率较高。2020年，公司主营业务产品种子、农药、化肥毛利率分别为53.43%、40.39%、54.40%。

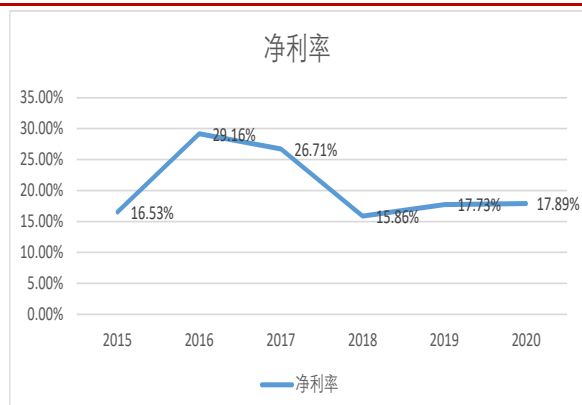
净利润率：2018-2020年公司净利润率分别为15.86%、17.73%和17.89%，相对较高。2020年，公司全资子公司寿光绿亨、绿亨玉米、中农绿亨、天津绿亨净利润率分别为31.31%、23.15%、24.39%、16.33%。

图5：公司毛利率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

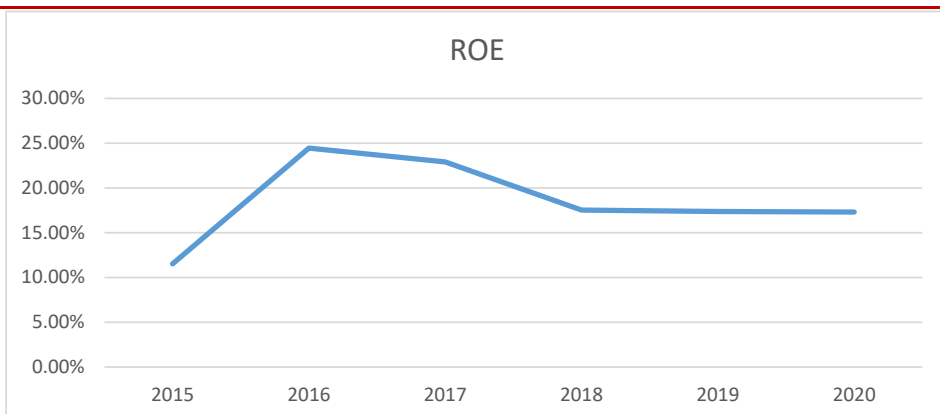
图6：公司净利率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

净资产收益率：2018-2020年公司净资产收益率分别为17.52%、17.37%和17.31%，相对较高，并且比较平稳。

图7：公司净资产收益率情况

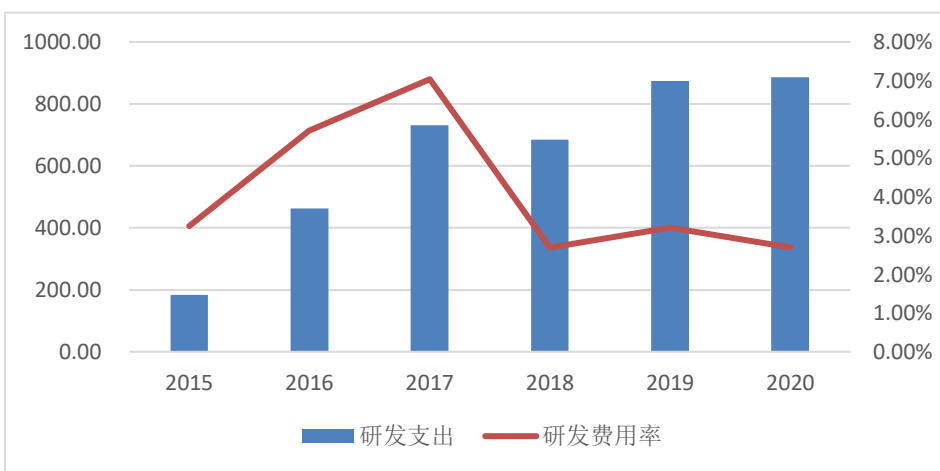


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司研发投入情况

公司重视研发项目投入，不断提升研发实力。2020年，公司的研发支出为 885.64 万元，同比增长1.39%，研发费用率为2.70%。公司拥有研发人员49名，占公司员工总量的比例为9.61%。公司获得已授权国家专利27项，其中发明专利5项。公司围绕高效、安全、环保农药产品与优质高产蔬菜种子产品及鲜食玉米种子产品的研发，以及农药清洁生产技术研发及工艺改进、育种技术改进等，推动研发成果应用与推广。

图8：公司研发投入情况（万元）



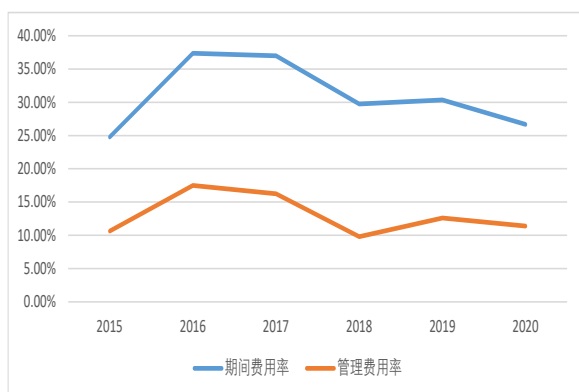
资料来源：公开转让说明书，东莞证券研究所

公司期间费用率情况

2018-2020年公司期间费用率分别为29.74%、30.33%和26.68%，比较高，其中管理费用率分别为9.80%、12.61%和11.41%，销售费用率分别为19.22%、17.20%和14.94%。公司的期间费用主要是销售费用和管理费用。

2018-2020年公司资产负债率分别为23.19%、20.43%和21.38%，公司资产负债率较低。

图9：公司期间费用情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图10：公司资产负债率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

3. 行业情况

我国是农业大国，农业关系到国民经济的命脉，农业的发展与否直接关系到社会的稳定与发展。我国政府历来重视农业生产，自2004年以来，中央“一号文件”连续多年聚焦“三农”工作，鼓励自主研发、激励农业创新，做好种质资源保护，管好种子市场，加强植物新品种权保护、加快良种繁育与推广；推进实施“三农政策”以及农产品补贴政策的引导，将加大农户对种子及农药、化肥等生产资料的投入。

2016年以来相继修订出台《中华人民共和国种子法》、《农作物种子生产经营许可管理办法》、《农作物种子标签和使用说明管理办法》，提高种子行业的准入门槛，加强对种子行业的监管，加大对植物新品种权的保护力度。尤其是《非主要农作物品种登记办法》的颁布出台，标志着我国农作物品种管理向市场化方向迈出重要一步，有利于促进非主要农作物新品种研发的投入，规范市场行为，打击假冒侵权，加快特色作物种业发展。

2017年新《农药管理条例》开始实施，并陆续出台和执行了《农药登记管理办法》、《农药生产许可管理办法》、《农药经营许可管理办法》等一系列配套规章制度，对农药管理和农药行业发展提出新要求，提高农药生产经营企业以及农药登记门槛，净化农药行业生存环境，同时支持企业加强研发高效低毒低残留农药。实施《环境保护法》，同时国家引导农药企业进入化工园区或工业园区，提高集中度，降低环境风险，加强企业“三废”处理，推进清洁生产，严格监控农药包装废弃物处理，导致企业“三废”治理投入增加，治理装置运行成本大幅增加。

随着行业监管政策趋于严格以及环保管控加强，为应对激烈的市场竞争，蔬菜种子行业和农药行业均开始通过兼并重组、资源整合提升规模效应，进而实现降低成本、增加市场份额、提升企业竞争力的目的。

农药行业

1) 农业行业监管趋严，新型环保农药将快速增长。随着农药使用及管理政策日趋严格，传统的高毒、低效农药将被加速淘汰，高效、低毒、低残留的新型环保农药已经成为行业研发的重点和主流趋势，农药剂型向水基化、无尘化、控制释放等高效、安全的方向发展，水分散粒剂、悬浮剂、水乳剂、缓控释剂等新剂型得到快速的研发和推广。

高效、安全、经济、环保农药新产品的普及将有效促进我国农药产品结构的优化调整，且农药生产企业必须按照环境保护法律法规的要求进行必要的环保设施投入和建设，采用清洁生产工艺和适当的末端治理措施，降低对环境的影响。一批规模小、盈利能力差的农药企业将因无力支付日益提高的环保成本而逐步退出，中小产能及落后产能逐步被清出。

2) 全球农药市场规模仍将持续增长。粮食是人类赖以生存的基础物资，粮食问题始终伴随着人类社会的发展。未来全球人口不断增加与可耕地面积有限的矛盾将日益激化。为满足不断增长的粮食需求，使用农药提升单位面积的产量，成为满足粮食需求的重要解决途径，使得农药需求伴随农业的发展持续增长。同时，农作物种植结构的变化也促进了农药需求的增长。随着经济和技术的发展，为满足消费者饮食消费结构的升级，果蔬以及玉米、大豆等经济作物的种植面积不断扩大，全球种植结构发生了明显的变化，带动了除草剂、杀菌剂等农药需求量的增长。此外，全球范围内农业耕作模式正朝着机械化、规模化的方向进一步发展，也在一定程度上增加了对于农药的需求。

3) 行业整合加速，行业集中度提高。经过多年发展，我国已经成为全球最大的农药生产和出口国。但是，仍然存在产业集中度较低、企业规模较小、竞争力弱、产品同质化严重等问题，目前尚未形成真正具有国际竞争能力的龙头企业。在国家大力推进农药企业兼并重组，淘汰落后产能，引导农药行业持续健康发展的政策指引下，国内农药行业兼并重组有序进行，行业集中度提高，行业整合加速，产业布局转型升级，农药行业向集约化、规模化发展。

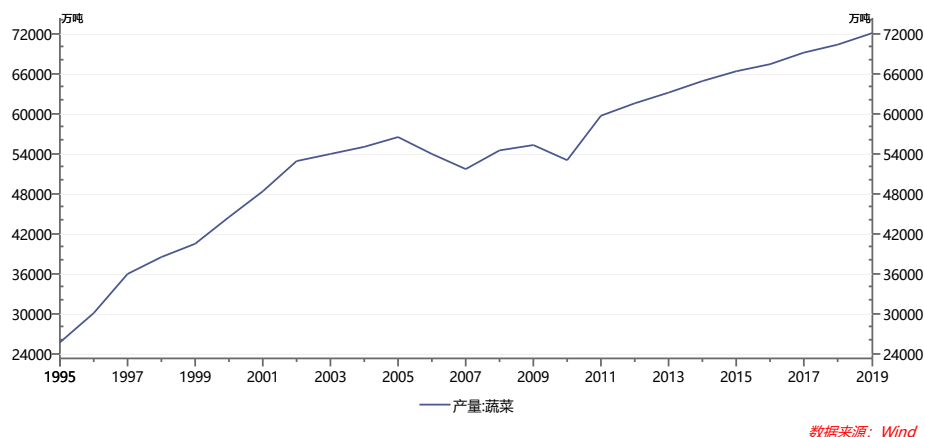
4) 行业准入门槛提高，行业壁垒优势显著。2017年6月1日施行《农药管理条例》规定，新设化学农药企业必须要在省级以上化工园区内建厂，否则无法取得生产许可证。此外，要大力引导新设立或搬迁的农药原药生产企业迁入化工园区或工业园区，加快淘汰高污染、高风险的落后产能，提高企业集中度。在监管层面上，农药登记、生产、经营许可、环保投入的准入门槛越来越高，行业壁垒优势渐显。

蔬菜种子行业

我国土地辽阔，地跨三带，蔬菜栽培历史悠久，蔬菜种质资源极为丰富。我国是许多蔬菜的起源地，美国、法国、日本等许多蔬菜种质资源多引自我国。我国是世界上第一大蔬菜生产国和消费国，随着国民经济水平的提升、农业生产结构的变革以及人民不断提高的生活水平，人们对蔬菜的需求日益提升，蔬菜已成为人们日常生活中不可或缺且不可替代的维持人体所必须的维生素、矿物质和膳食纤维主要来源的副食品，蔬菜产业因此得以迅速发展。随着我国蔬菜生产布局不断优化、质量安全水平不断提高，蔬菜已经从副食品成为城乡居民生活必不可少的重要食品，从家庭菜园成为农业农村经济发展的重要支柱行业，从一碟小菜成为关系社会稳定的重要民生产品。蔬菜种子作为“蔬菜产业的芯片”，位居蔬菜种植产业链顶端，对于保障我国农业增产、农民增收具有重大意义，蔬菜产业的大发展带动了蔬菜种子行业的快速发展。

2019年我国蔬菜总产量7.21亿吨，较2010年蔬菜总产量5.30亿吨，增长了36%。整体上，我国蔬菜产量保持平稳的增长，带动了蔬菜种子的发展。

图11：我国蔬菜产量情况（万吨）



资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

根据农业生态学分类, 蔬菜种类主要分为根菜类、白菜类、绿叶蔬菜类、葱蒜类、茄果类、瓜类及豆类等。由于我国蔬菜种植面积大, 所以中国的蔬菜种子市场是世界上最大的, 蔬菜种子市场价值在国内所有种子市场价值中排名第二。中国每年消耗蔬菜种子超过4万吨, 估计蔬菜种子的年总市场规模在100亿-200亿元人民币。

近年来, 我国蔬菜种子行业市场化程度快速提高, 市场销售规模不断扩大, 但行业整体呈现“企业多、规模小、分布散、集中程度低”的竞争格局。国内蔬菜种子公司规模普遍偏小, 国内排行前 20 名的种子公司没有一家专门做蔬菜种子。中国巨大的蔬菜种子市场吸引了很多国外厂家的注意, 目前有超过70家外资企业已经进驻中国, 他们引进了很多高品质的蔬菜品种到中国, 并且迅速在主要的蔬菜种植区域占据了较大的市场份额, 这在一定程度上对国内蔬菜种子企业造成了冲击。根据产业信息网《2016-2022 年中国蔬菜种子行业全景调研与发展战略研究咨询报告》显示, 目前我国已登记注册外资背景的蔬菜种子企业有70多家, 世界排名前10位的跨国种业公司中有 8 家在中国建立的分支机构, 也正在通过实施本土化战略抢占中国种子市场份额。从市场价值来看, 由于外资企业主要控制了我国中高端蔬菜种子市场, 以20%的市场份额, 占据了50%以上的厂商环节利润。

我国蔬菜品种多达几千种, 从事蔬菜种子生产经营的各种类型的蔬菜种子企业90%以上为个体户经营, 具有育繁推一体化的企业少之又少, 年营业收入超过1亿元的国内蔬菜种子企业几乎没有。行业整体呈现“企业多、规模小、分布散、集中程度低”的特点, 且企业自主研发能力普遍较弱, 对比那些育繁推一体化, 资金雄厚, 技术力量强, 育种水平高, 研发能力强的国际蔬菜种企, 我国蔬菜种企仍显弱势。

4. 总体评价

蔬菜种子与植保产品两个赛道行业规模大, 稳步增长, 并且行业集中度较低, 企业有非常大的发展空间。公司着重打造品牌和销售渠道, 生产方面采取自产或者授权供应商贴牌生产来快速扩张规模, 提高市占率。公司两类产品也可以相互促进, 协同发展。整体上, 看好公司未来的发展。

5. 风险提示

自然灾害风险、种子产品产销不同期的风险、品种更新换代的风险、环境保护风险、原材料价格波动风险等。

表 4：公司主要财务数据表

单位（百万元）	2017A	2018A	2019A	2020A
营业收入（百万）	103.79	254.69	272.79	328.60
增长率（%）	28.40%	9.36%	7.11%	20.46%
归属净利润（百万）	26.55	36.71	44.35	58.68
增长率（%）	12.53%	-1.46%	20.81%	32.32%
毛利率（%）	64.66%	49.71%	49.34%	46.16%
ROE（%）	22.91%	17.52%	17.37%	17.31%
每股收益（元）	0.19	0.26	0.32	0.42
每股净资产（元）	0.83	1.50	1.83	2.43

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn