

荃银高科 (300087)

证券研究报告

2021年08月27日

水稻种子销量较快增长，收购玉米种子标的显成效

事件:

公司 2021 年上半年营业收入约 6.78 亿元，同比增加 20.66%；归母净利润亏损约 947 万元（剔除员工持股计划摊销费用，净利润同比增长 78.43%）。

1、水稻种子销量上涨，多地子公司销量明显

上半年，公司加大水稻种子推广力度，同时通过品牌粮订单以及开展订单品种的展示示范工作，积极带动杂交水稻种子。公司水稻种子销售收入达 2.86 亿元，同比增长 25.92%（销售量+13.6%，销售价格+10.8%），水稻毛利率达 36.63%，同比增加 0.89%。多个水稻为主的子公司销量增长明显，如皖农种业（营业收入+59.20%，净利润+160.72%，水稻种子销量+75.99%）、荃丰种业（营业收入+64.65%，净利润+754.84%）、湖北荃银（营业收入+190.22%，净利润扭亏为盈）、荃银欣隆（营业收入+195.23%，净利润扭亏为盈）。我们认为，公司销售区域实现从传统的长江中下游向长江上游及华南区域顺利拓展，加上水稻种子出海加速，公司水稻种子有望加速发展。

2、收购玉米种子标的显成效，玉米品类丰富

上半年，公司玉米种子收入实现 4415 万元，公司于 2020 年底收购的祥丰生物创造 3931 万元收入，1111 万元利润，增厚公司玉米板块利润水平。公司通过自主研发和并购，目前涵盖普通玉米、鲜食玉米、青贮玉米、爆裂玉米、高直链淀粉玉米等全系列玉米育种材料，建立了覆盖东华北、黄淮海、西北、西南等国内玉米主产区，以及东南亚、非洲等热带地区的研发体系，为玉米产业发展奠定了基础。我们认为，公司玉米业务布局迅速，品类丰富，有望促进公司种子品种多元均衡发展，也有助于公司把握转基因玉米放开机遇。

3、加大研发投入，借力中化先正达，公司向世界前十目标迈进

上半年，公司完成上市以来首次再融资，募集资金不超过 5.5 亿元，其中 1.38 亿用于研发创新体系建设项目；对控股子公司上海中科荃银分子育种技术有限公司增资，促进创新平台中科荃银的发展。荃银高科作为先正达旗下公司，有望借力先正达和中化的技术/渠道优势，把握弯道超车机会。

盈利预测与投资建议：我们预计 2021-2023 年 2021-2023 年营业收入为 19.26/24.59/33.07 亿元，归母净利润为 1.50/2.11/3.06 亿元。考虑到公司种子业务全国领先，业务开展顺利迅速，有望借力先正达获得更快发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；生产灾害；订单农业推广不及预期

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	1,926.49	2,458.55	3,306.55
增长率(%)	26.73	38.84	20.28	27.62	34.49
EBITDA(百万元)	228.18	303.74	226.03	286.60	409.70
净利润(百万元)	94.58	133.45	150.21	210.57	305.55
增长率(%)	38.43	41.10	12.56	40.18	45.11
EPS(元/股)	0.21	0.29	0.33	0.46	0.67
市盈率(P/E)	156.67	111.03	98.64	70.37	48.49
市净率(P/B)	30.77	21.94	10.43	9.32	8.08
市销率(P/S)	12.84	9.25	7.69	6.03	4.48
EV/EBITDA	18.07	43.67	61.61	47.69	33.35

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	32.63 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	454.10
流通 A 股股本(百万股)	399.14
A 股总市值(百万元)	14,749.12
流通 A 股市值(百万元)	12,964.19
每股净资产(元)	1.50
资产负债率(%)	64.95
一年内最高/最低(元)	41.28/16.77

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-年报点评报告:业绩持续增长，抓住种业变革机遇有望实现弯道超车!》 2021-04-23
- 2 《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
- 3 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	280.41	437.52	1,056.24	1,326.92	1,359.77
应收票据及应收账款	135.18	218.65	188.05	262.68	343.52
预付账款	20.42	48.73	58.86	59.97	60.73
存货	733.95	893.16	1,186.92	1,098.28	1,919.30
其他	116.90	232.35	217.40	249.51	278.16
流动资产合计	1,286.86	1,830.40	2,707.48	2,997.36	3,961.48
长期股权投资	0.35	2.84	7.84	10.34	14.34
固定资产	206.44	245.34	273.59	271.20	326.69
在建工程	0.00	5.28	17.70	47.39	68.17
无形资产	109.36	166.58	193.22	178.78	207.86
其他	126.68	222.00	207.54	205.32	206.37
非流动资产合计	442.83	642.05	699.89	713.02	823.43
资产总计	1,729.69	2,472.45	3,407.37	3,710.38	4,784.92
短期借款	77.76	495.84	100.00	105.00	110.25
应付票据及应付账款	371.62	292.04	461.09	498.69	768.69
其他	580.51	743.60	1,141.01	1,206.78	1,724.73
流动负债合计	1,029.89	1,531.48	1,702.10	1,810.47	2,603.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	55.57	53.72	56.00	58.80	61.74
非流动负债合计	55.57	53.72	56.00	58.80	61.74
负债合计	1,085.46	1,585.20	1,758.10	1,869.27	2,665.41
少数股东权益	162.70	211.95	228.64	252.03	285.99
股本	430.33	430.33	454.10	454.10	454.10
资本公积	0.43	10.35	536.55	536.55	536.55
留存收益	203.40	320.16	966.53	1,134.98	1,379.42
其他	(152.63)	(85.53)	(536.55)	(536.55)	(536.55)
股东权益合计	644.23	887.25	1,649.26	1,841.11	2,119.51
负债和股东权益总计	1,729.69	2,472.45	3,407.37	3,710.38	4,784.92

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	86.72	146.90	150.21	210.57	305.55
折旧摊销	47.61	45.72	52.70	57.15	74.64
财务费用	0.73	23.08	3.02	(7.84)	(8.11)
投资损失	(14.04)	(4.32)	(8.65)	(9.00)	(7.32)
营运资金变动	32.64	5.53	306.84	101.36	(140.10)
其它	(140.84)	(281.89)	3.69	38.06	39.28
经营活动现金流	12.81	(64.97)	507.81	390.29	263.94
资本支出	17.62	233.95	117.72	67.20	177.06
长期投资	(0.05)	2.49	5.00	2.50	4.00
其他	(94.54)	(434.90)	(208.07)	(160.03)	(364.40)
投资活动现金流	(76.98)	(198.46)	(85.35)	(90.33)	(183.34)
债权融资	77.76	495.84	100.00	105.00	110.25
股权融资	(322.41)	67.80	622.14	7.84	8.11
其他	130.66	(140.80)	(525.89)	(142.11)	(166.11)
筹资活动现金流	(113.98)	422.85	196.25	(29.28)	(47.75)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(178.16)	159.41	618.71	270.69	32.85

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,153.66	1,601.71	1,926.49	2,458.55	3,306.55
营业成本	718.31	1,110.45	1,291.08	1,645.34	2,172.66
营业税金及附加	5.34	5.27	9.63	12.29	16.53
营业费用	189.45	163.13	221.55	307.32	413.32
管理费用	93.78	104.81	154.12	179.47	234.76
研发费用	48.50	42.34	67.43	98.34	138.87
财务费用	0.62	19.13	3.02	(7.84)	(8.11)
资产减值损失	(25.88)	(40.63)	5.00	10.00	8.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	(13.00)	14.67	5.33
投资净收益	14.04	4.32	8.65	9.00	7.32
其他	19.27	48.70	8.70	(47.34)	(25.32)
营业利润	90.23	144.20	170.32	237.29	343.17
营业外收入	0.71	3.69	1.89	2.10	2.56
营业外支出	3.85	1.71	3.62	3.06	2.80
利润总额	87.09	146.18	168.59	236.33	342.93
所得税	0.37	(0.71)	1.69	2.36	3.43
净利润	86.72	146.90	166.90	233.96	339.50
少数股东损益	(7.86)	13.45	16.69	23.40	33.95
归属于母公司净利润	94.58	133.45	150.21	210.57	305.55
每股收益(元)	0.21	0.29	0.33	0.46	0.67

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	26.73%	38.84%	20.28%	27.62%	34.49%
营业利润	-7.96%	59.82%	18.11%	39.32%	44.62%
归属于母公司净利润	38.43%	41.10%	12.56%	40.18%	45.11%
获利能力					
毛利率	37.74%	30.67%	32.98%	33.08%	34.29%
净利率	8.20%	8.33%	7.80%	8.56%	9.24%
ROE	19.64%	19.76%	10.57%	13.25%	16.66%
ROIC	17.75%	66.99%	22.60%	42.94%	75.34%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	62.75%	64.11%	51.60%	50.38%	55.70%
净负债率	-31.46%	6.57%	-57.98%	-66.37%	-58.95%
流动比率	1.25	1.20	1.59	1.66	1.52
速动比率	0.54	0.61	0.89	1.05	0.78
营运能力					
应收账款周转率	10.58	9.05	9.47	10.91	10.91
存货周转率	1.65	1.97	1.85	2.15	2.19
总资产周转率	0.63	0.76	0.66	0.69	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.21	0.29	0.33	0.46	0.67
每股经营现金流	0.03	-0.14	1.12	0.86	0.58
每股净资产	1.06	1.49	3.13	3.50	4.04
估值比率					
市盈率	156.67	111.03	98.64	70.37	48.49
市净率	30.77	21.94	10.43	9.32	8.08
EV/EBITDA	18.07	43.67	61.61	47.69	33.35
EV/EBIT	22.08	50.44	80.34	59.57	40.78

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