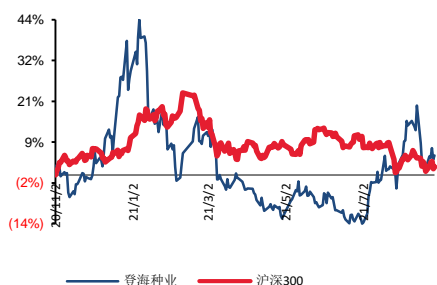


农林牧渔 种植业

公司点评：前3季度归母净利翻倍，合同负债同比增约3成

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	880/880
总市值/流通(百万元)	18,762/18,762
12个月最高/最低(元)	24.80/14.88

相关研究报告：

登海种业(002041)《中报点评：上半年业绩同比大增，种子价格蓄势待涨》--2021/08/30

登海种业(002041)《登海种业：主营业务销售增长&行业整体回暖，全年业绩可期》--2020/04/30

登海种业(002041)《登海种业：预收款增长明显，未来业绩预期向好》--2020/04/22

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布2021年3季度。21年前3季度，实现营收5.12亿元，同增19.63%；净利润8977.68万元，同比增663.17%；归母净利润1.16亿元，同增100.02%；基本每股收益0.13元。我们点评如下：

1、前3季度扣非后归母净利润同比大增317%

21年前3季度，公司实现扣非后归母净利润7547.08万元，同增317.09%。其中，单3季度，实现营收9790.36万元，同增9.18%；归母净利润1163.18万元，同增983.11%；扣非后归母净利润-465.91万元，较去年同期亏损缩小。单3季度，销售毛利率为30.11%，较上年同期提升了6.67个百分点。毛利率提升，主要是由于公司小麦种子业务盈利能力上升所致。

2、21/22制种年，玉米种子价格蓄势待涨

据全国种子双交会信息，全国农技中心监测数据显示，2021年全国玉米制种面积增加，但是甘肃、新疆、宁夏等西北制种基地单产较正常年份减少10-15%，较丰收年份减少20-25%。预计2021年新产杂交玉米种子9.93亿公斤，处于历史低位。加上季末有效库存4.77亿公斤，下年度杂交玉米商品种子有效供给量约14.7亿公斤，下年末库存3亿公斤，这将创下了近5年来的库存新低。我们认为，全国玉米种子供需格局趋紧，这有利于种子价格上涨。其次，玉米价格高位运行将抬高制种成本，从而推动种子价格上涨。一旦种子价格上涨，公司作为行业龙头之一，将充分享受涨价所带来的业绩增长。

3、合同负债同比增幅接近3成

21年3季度末，公司合同负债81141.28亿元，同增26.35%；合同负债主要为经销商预定公司种子产品所产生的款项，合同负债的增长将为下一年度业绩增长奠定基础。

盈利预测

预计2021/2022/2023年归母净利润2.23/3.06/4.33亿元，三年业绩增长复合增速为62%。考虑到公司作为玉米种业龙头之一，种质资源优势十分明显，且业绩增幅持续超出预期，给予公司22年70倍PE，目标市值210.42亿元，距离现价有10+%的空间，维持“增持”评级。

风险提示

种子价格上涨不及预期，天气因素导致制种产量下降和制种成本上升

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	901	1109	1297	1638
(+/-%)	9.48	23.09	16.95	26.29
净利润(百万元)	102	223	306	433
(+/-%)	(221.50)	275.10	45.10	55.40
摊薄每股收益(元)	0.12	0.25	0.35	0.49
市盈率(PE)	184.02	91.12	66.51	46.97

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	205	652	568	1198	1258	营业收入	823	901	1109	1297	1638
应收和预付款项	51	37	39	31	39	营业成本	557	641	611	692	807
存货	608	408	837	575	1009	营业税金及附加	6	6	7	8	11
其他流动资产	2014	1922	1817	1809	1822	销售费用	91	71	155	169	213
流动资产合计	2878	3019	3260	3613	4128	管理费用	107	86	155	182	229
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(2)	(14)	(4)	(17)	(26)
投资性房地产	10	10	0	0	0	资产减值损失	(80)	(28)	22	26	33
固定资产	611	553	522	479	433	投资收益	58	41	20	30	50
在建工程	52	66	53	47	43	公允价值变动	7	8	0	0	0
无形资产开发支出	90	88	88	86	83	营业利润	208	188	182	268	421
长期待摊费用	17	15	15	15	15	其他非经营损益	(30)	69	187	273	428
其他非流动资产	30	9	0	0	(0)	利润总额	(30)	69	187	273	428
资产总计	3688	3761	3937	4239	4702	所得税	10	20	3	7	15
短期借款	5	5	0	0	0	净利润	(40)	49	183	266	413
应付和预收款项	286	25	54	28	65	少数股东损益	(82)	(53)	(40)	(40)	(20)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	42	102	223	306	433
其他负债	254	596	251	312	325						
负债合计	545	625	304	340	390						
股本	880	880	880	880	880	预测指标					
资本公积	29	29	29	29	29		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1935	1984	2207	2513	2947	毛利率	32.3%	28.8%	44.9%	46.6%	50.7%
归母公司股东权益	2840	2889	3117	3423	3856	销售净利率	(4.9%)	5.4%	16.5%	20.5%	25.2%
少数股东权益	303	246	206	166	146	销售收入增长率	8.2%	9.4%	23.1%	17.0%	26.3%
股东权益合计	3143	3135	3323	3589	4002	EBIT 增长率	831.8%	(270.2%)	232.3%	40.2%	57.3%
负债和股东权益	3688	3761	3627	3928	4392	净利润增长率	63.0%	(221.5%)	275.1%	45.1%	55.4%
						ROE	(1.3%)	1.6%	5.7%	7.7%	10.9%
						ROA	(1.1%)	1.3%	4.8%	6.5%	9.2%
						ROIC	5.9%	9.6%	7.0%	6.8%	10.9%
						EPS (X)	0.05	0.12	0.25	0.35	0.49
						PE (X)	451.18	184.02	91.12	66.51	46.97
						PB (X)	6.61	6.49	6.53	5.95	5.28
						PS (X)	22.79	20.83	16.92	14.46	11.45
						EV/EBITDA (X)	424.35	145.20	78.50	58.95	40.68

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。