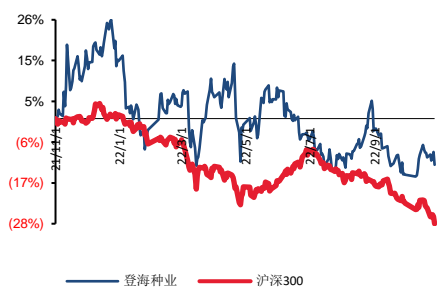


农林牧渔 种植业

季报点评: 费用率下降明显, 合同负债同增 6.7%

■ 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)	17,301/17,301
12个月最高/最低(元)	28.22/18.97

■ 相关研究报告:

登海种业(002041)《中报点评: 核心玉米种业延续增长, 品种资源优势明显前途可期》--2022/08/29

登海种业(002041)《年报点评: 玉米种子业务量利双升, 推动全年业绩大增》--2022/04/24

登海种业(002041)《公司点评: 前3季度归母净利翻倍, 合同负债同比增约3成》--2021/10/31

■ 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: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2022 年三季报。前 3 季度, 实现营收 5.63 亿元, 同增 10.01%; 归母净利 1.12 亿元, 同减 3.81%; 扣非后归母净利 6266.57 万元, 同减 16.97%。单 3 季度, 实现营收 1.23 亿元, 同增 26.46%; 归母净利 16.77 万元, 同减 98.56%; 扣非后归母净利-1459.89 万元, 同减 213.34%。点评如下:

控费得力, 费用率下降明显。2022 年, 受原粮价格大涨的影响, 种子制种成本上升明显, 导致毛利率承压。上半年, 公司种子业务综合毛利率 37.86%, 较上年同期下降 2.66 个 PCT; 其中, 玉米种子业务毛利率 37.94%, 较上年同期下降 2.39 个百分点。单 3 季度, 综合毛利率为 17.96%, 较上年同期下降了 12.15 个百分点。控费得力, 费用下降明显。单 3 季度, 三项费用率 22.24%, 较上年同期下降了 5.42 个 PCT。

品种组合优势明显。2021 年, 公司自主研发的 41 个玉米新品种(包括“登海 1925”等登海系列 24 个新品种、和“先玉 1970”等先玉系列 5 个新品种以及“航研 8066”等 12 个新品种)获国审通过。此外, 还有两个小麦新品种(登海 202 和登海 216)分获国审和山东省审通过。我们认为, 随着产品矩阵的扩充, 公司未来在种子行业的品种组合优势将进一步增强。

合同负债同增 6.7%。2022 年 3 季度末, 公司合同负债 8.65 亿元, 同增 6.7%; 合同负债的增长显示公司种子产品销售预定情况良好, 合同负债将于 4 季度和明年 1 季度转化为收入, 因此未来业绩值得期待。

盈利预测与投资建议。公司是国内玉米种业核心龙头, 积累了丰富的种质资源, 资源和品种优势十分明显, 市占率长期业内领先。我们看好公司在玉米种子领域的种质资源优势和在转基因种子方面的产品布局优势, 维持“增持”评级。考虑到成本上升压力, 小幅下调业绩预测, 预计公司 22/23/24 年归母净利润 2.77/3.83/4.35 亿元, 对应 PE 为 62.47/45.17/39.81 倍。

风险提示: 成本上升幅度超于预期, 制种产量不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1101	1355	1670	1805
(+/-%)	22.20	23.07	23.25	8.08
净利润(百万元)	233	277	383	435
(+/-%)	388.20	20.20	38.70	14.20
摊薄每股收益(元)	0.26	0.31	0.44	0.49

市盈率(PE)	74.32	62.47	45.17	39.81
---------	-------	-------	-------	-------

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

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。