

登海种业 (002041.SZ)

玉米种子延续景气行情，下游购种需求旺盛

2022年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

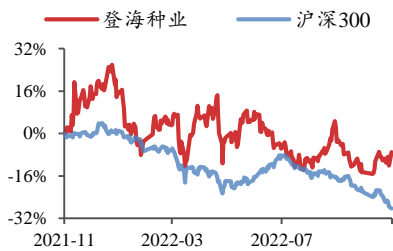
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2022/10/31
当前股价(元)	20.80
一年最高最低(元)	28.87/18.53
总市值(亿元)	183.04
流通市值(亿元)	183.04
总股本(亿股)	8.80
流通股本(亿股)	8.80
近3个月换手率(%)	73.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《玉米种子延续景气行情，借转基因商业化持续受益——公司信息更新报告》-2022.8.30

《玉米种子销量同比大幅增长，营收增长动能充沛——公司信息更新报告》-2022.4.29

《周期上行叠加转基因落地，玉米种子龙头业绩可期——公司首次覆盖报告》-2022.4.27

● 玉米种粮景气度延续，下游购种需求旺盛，维持“买入”评级

登海种业发布2022年三季度报告，2022年前三季度公司实现营业收入5.64亿元（+10.01%），归母净利润1.12亿元（-3.81%）。单Q3公司实现营业收入1.24亿元（+26.46%），归母净利润16.77万元（-98.56%）。报告期内公司销售/管理/财务费用分别同比变动-17.49%/+10.82%/-13.44%，费用项管控较为稳定。由于制种成本有所上升，报告期内公司营业成本同比增长9.26%，基于此，我们下调2022-2024年盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润2.87/3.94/4.45亿元（前预测值为3.26/4.37/4.93亿元），对应EPS分别为0.33/0.45/0.51元，当前股价对应PE分别为63.7/46.4/41.2倍，玉米种粮价格景气，下游购种需求旺盛，维持“买入”评级。

● 制种成本高涨背景下制种上游供给较足，下游需求仍较旺盛

从商品粮角度看，USDA10月预计全球玉米2022/2023种植年产量同比下降3.98%，叠加饲用需求随禽畜产能回补上扬，玉米价格具备高位运行基础，玉米种粮有望同时延续景气态势。上游制种环节来看，2022在2021年高基数水平上仍有升高，主要系农资价格及人力成本升高。截止报告期末，公司预付款项为3.53亿元，同环比分别增长90.8%/7.6%，说明制种量具备较大数量基础。下游销售环节方面，报告期末公司合同负债金额为8.66亿元，同环比分别增长6.7%/339.6%，农户购种需求旺盛。

● 转基因商业化预期渐强，公司优质受体受益有望兑现丰厚利润

粮食安全战略背景下粮食种植与生物育种政策支持度高，种业振兴政策利好公司一类具备优质品种资源的杂交玉米种业龙头企业。公司通过和头部性状公司大北农开展深度合作，有望作为优质受体公司率先受益于转基因商业化落地。

● **风险提示：**种植成本涨幅超预期，玉米价格涨幅不及预期，转基因商业化进程不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	901	1,101	1,306	1,546	1,719
YOY(%)	9.4	22.2	18.6	18.4	11.2
归母净利润(百万元)	102	233	287	394	445
YOY(%)	145.2	128.3	23.4	37.3	12.8
毛利率(%)	28.8	36.3	37.5	42.2	43.3
净利率(%)	11.3	21.1	22.0	25.5	25.9
ROE(%)	1.6	7.1	7.8	9.9	10.2
EPS(摊薄/元)	0.12	0.26	0.33	0.45	0.51
P/E(倍)	179.5	78.6	63.7	46.4	41.2
P/B(倍)	6.3	5.9	5.5	4.9	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3019	3469	3659	3951	4368	营业收入	901	1101	1306	1546	1719
现金	652	1031	1163	1389	1749	营业成本	641	701	816	893	975
应收票据及应收账款	24	21	33	31	40	营业税金及附加	6	6	8	9	10
其他应收款	5	14	9	18	12	营业费用	71	76	91	108	120
预付账款	13	26	20	35	27	管理费用	86	101	104	124	155
存货	408	498	556	599	662	研发费用	71	68	78	93	103
其他流动资产	1917	1879	1879	1879	1879	财务费用	-14	-26	-26	-30	-38
非流动资产	741	741	828	920	940	资产减值损失	-28	13	-13	1	-8
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	13	14	14	14	14
固定资产	553	599	685	779	809	公允价值变动收益	8	11	10	10	10
无形资产	88	86	81	75	67	投资净收益	41	42	41	41	41
其他非流动资产	100	56	62	66	64	资产处置收益	-1	1	0	1	0
资产总计	3761	4210	4487	4870	5308	营业利润	73	254	311	414	467
流动负债	610	841	868	886	915	营业外收入	1	10	1	1	1
短期借款	5	9	9	9	9	营业外支出	5	25	16	0	0
应付票据及应付账款	25	79	42	90	54	利润总额	69	240	296	415	468
其他流动负债	580	754	817	787	852	所得税	20	1	15	21	23
非流动负债	16	18	18	18	18	净利润	49	239	282	394	445
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-53	6	-6	0	0
其他非流动负债	16	18	18	18	18	归属母公司净利润	102	233	287	394	445
负债合计	625	860	886	905	934	EBITDA	124	275	333	461	519
少数股东权益	246	260	254	254	254	EPS(元)	0.12	0.26	0.33	0.45	0.51
股本	880	880	880	880	880	主要财务比率					
资本公积	29	29	29	29	29	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
留存收益	1984	2186	2347	2531	2820	成长能力					
归属母公司股东权益	2889	3091	3347	3712	4121	营业收入(%)	9.4	22.2	18.6	18.4	11.2
负债和股东权益	3761	4210	4487	4870	5308	营业利润(%)	364.9	246.5	22.5	32.9	12.8
						归属于母公司净利润(%)	145.2	128.3	23.4	37.3	12.8
						获利能力					
						毛利率(%)	28.8	36.3	37.5	42.2	43.3
						净利率(%)	11.3	21.1	22.0	25.5	25.9
						ROE(%)	1.6	7.1	7.8	9.9	10.2
						ROIC(%)	1.2	6.7	7.4	9.6	9.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	16.6	20.4	19.8	18.6	17.6
						净负债比率(%)	-20.1	-29.9	-31.5	-34.3	-39.4
						流动比率	5.0	4.1	4.2	4.5	4.8
						速动比率	4.2	3.5	3.5	3.7	4.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	41.6	48.3	48.3	48.3	48.3
						应付账款周转率	21.7	13.5	13.5	13.5	13.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.26	0.33	0.45	0.51
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.42	0.28	0.40	0.48
						每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.51	3.80	4.22	4.68
						估值比率					
						P/E	179.5	78.6	63.7	46.4	41.2
						P/B	6.3	5.9	5.5	4.9	4.4
						EV/EBITDA	129.3	57.0	46.7	33.2	28.8

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	369	365	242	349	424
净利润	49	239	282	394	445
折旧摊销	74	66	69	84	98
财务费用	-14	-26	-26	-30	-38
投资损失	-41	-42	-41	-41	-41
营运资金变动	245	120	-31	-47	-28
其他经营现金流	57	9	-10	-11	-10
投资活动现金流	-252	-299	-104	-124	-66
资本支出	33	68	87	92	20
长期投资	-282	-295	0	0	0
其他投资现金流	-500	-526	-18	-32	-46
筹资活动现金流	-59	-33	-6	1	2
短期借款	-0	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-59	-37	-6	1	2
现金净增加额	59	34	132	227	360

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn