



2023-04-25

公司点评报告

增持/维持

登海种业(002041)

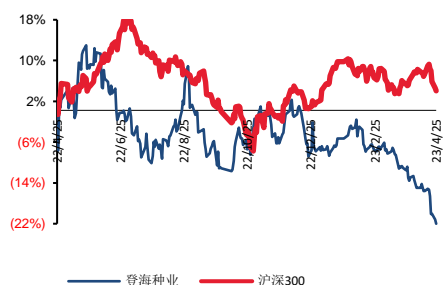
目标价: 20.63

昨收盘: 16.74

农林牧渔 种植业

年报点评：玉米种子业务增长良好，助力业绩上升

■ 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)	14,731/14,731
12 个月最高/最低(元)	24.32/16.74

相关研究报告：

登海种业(002041)《季报点评：费用率下降明显，合同负债同增6.7%》--2022/10/30

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

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 年报。2022 年，实现营收 132.57 亿元，同增 20.45%；归母净利 2.53 亿元，同增 8.77%；扣非后归母净利 1.62 亿元，同减 11.69%。基本每股收益 0.28 元，加权平均 ROE 为 7.92%，较上年提升 0.13 个百分点。点评如下：

玉米种子业务增长良好，助力业绩上升。2022 年，公司玉米种子业务实现营收 11.74 亿元，同增 20.06%，占全部营收的 88.6%。其中，母公司实现营收 5.96 亿元，同增 24.06%；除登海先锋以外的其他子公司实现营收 3.6 亿元，同增 51%。母公司及除登海先锋以外的其他子公司营收增长的原因主要有两方面：1) 受益于下游需求回升和自身产品较强的竞争力，登海系列产品销量较上年同期都有明显增长；2) 玉米价格上涨传导至种子，使得产品价格较上年同期有所上涨。2022 年，玉米种子业务毛利率为 33.24%，较上年下降了 4.91 个百分点，毛利率下降主要是由于母公司制种成本上升较快所致。

多个新品种获国审通过，品种组合优势增强。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、“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。2022 年，公司自主研发的玉米新品种“登海 2035”、“登海 2052”等共计 18 个玉米新品种获国审通过。随着这些新品种的陆续获批上市，产品矩阵将得到有效扩充，公司未来在种子行业的品种组合优势将进一步增强。

公司是国内玉米种业核心龙头之一，种质资源优势明显，给予增持评级。公司积累了丰富的种质资源，资源和品种优势十分明显。2020 年，中国种子协会从近 40 年来 1.6 万多个玉米推广品种中，以单年推广面积和累计推广面积为指标，评选出 20 个“荣誉殿堂”级玉米品种，公司自育的掖单 2 号、掖单 12 号、掖单 13 号、掖单 19 号、登海 605 五个玉米品种入选，是入选品种最多的单位。2021 年 10 月，公司选育的 478、掖 107、DH382、DH351、掖 52106、8001、515、DH65232 玉米自交系入选第二十九届中国北京种业大会发布的“全国杰出贡献玉米自交系”，占总数的 14.55%。我们看好公司在种质资源和育种技术等方面所形成的长期竞争优势，给予“增持”评级。预计公司 23/24/25 年归母净利润 3.14/4.23/5.07 亿元。按照 24 年业绩给予 45 倍 PE，未来 6 个月目标价 21.63 元，距离现价有 20%+的空间。

风险提示：种子市场大幅波动，导致产品价格上涨不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1326	1424	1694	1813
(+/-%)	20.44	7.39	18.96	7.02
归母净利(百万元)	253	314	423	507
(+/-%)	21.10	12.10	35.20	20.30
摊薄每股收益(元)	0.29	0.36	0.48	0.58
市盈率(PE)	58.80	47.43	35.20	29.37

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1031	1140	1396	1676	2399	营业收入	1101	1326	1424	1694	1813
应收和预付款项	48	171	228	296	361	营业成本	701	903	932	1070	1090
存货	498	799	540	972	577	营业税金及附加	6	5	6	7	7
其他流动资产	1892	1786	1816	1810	1818	销售费用	76	61	82	88	99
流动资产合计	3469	3895	3980	4754	5154	管理费用	169	148	135	161	172
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(26)	(29)	(15)	(34)	(48)
投资性房地产	9	9	0	0	0	资产减值损失	13	(38)	14	17	18
固定资产	611	601	548	508	463	投资收益	42	77	40	40	40
在建工程	13	5	22	31	36	公允价值变动	11	7	10	10	10
无形资产开发支出	86	84	85	85	86	营业利润	215	359	321	435	525
长期待摊费用	1	0	0	0	0	其他非经营损益	240	293	327	442	532
其他非流动资产	20	32	0	0	0	利润总额	240	293	327	442	532
资产总计	4210	4628	4636	5379	5739	所得税	1	4	3	4	5
短期借款	9	2	2	2	2	净利润	239	289	324	438	527
应付和预收款项	570	591	541	743	687	少数股东损益	6	36	10	15	20
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	233	253	314	423	507
其他负债	281	448	192	305	205	预测指标					
负债合计	860	1041	735	1050	893		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	880	880	880	880	880	毛利率	36.3%	31.9%	34.6%	36.8%	39.9%
资本公积	29	29	29	29	29	销售净利率	21.7%	21.8%	22.7%	25.9%	29.1%
留存收益	2186	2407	2721	3144	3651	销售收入增长率	22.2%	20.4%	7.4%	18.9%	7.1%
归母公司股东权益	3091	3314	3618	4031	4528	EBIT 增长率	287.9%	24.0%	17.8%	31.0%	18.7%
少数股东权益	260	273	283	298	318	净利润增长率	388.2%	21.1%	12.1%	35.2%	20.3%
股东权益合计	3351	3587	3901	4329	4846	ROE	7.4%	8.3%	8.7%	10.6%	11.5%
负债和股东权益	4210	4628	4636	5379	5739	ROA	6.0%	6.5%	7.0%	8.7%	9.5%
现金流量表(百万)						ROIC	11.3%	16.6%	10.5%	10.2%	12.3%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.26	0.29	0.36	0.48	0.58
经营性现金流	365	39	(1580)	259	682	PE (X)	63.96	58.80	47.43	35.20	29.37
投资性现金流	(299)	60	1821	(13)	(6)	PB (X)	4.82	4.49	4.12	3.69	3.29
融资性现金流	(33)	(23)	15	34	48	PS (X)	13.53	11.23	10.45	8.79	8.21
现金增加额	34	76	256	280	723	EV/EBITDA (X)	52.73	44.78	37.68	30.02	24.23

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。