

丰乐种业 (000713. SZ)

2023 年三季报点评：种子业务维持较快增长，Q3 末合同负债同比+22%

买入

核心观点

农化业务景气下行，Q3 业绩延续承压。公司 2023 前三季度实现营业收入 19.18 亿元，同比+0.44%；实现归母净利润-0.25 亿元，同比-643.14%，利润同比承压明显主要系化和香料业务毛利下降。分季度来看，23Q3 公司实现营业收入 6.41 亿元，较上年同期增加 0.31%，实现归属于母公司所有者的净利润-0.23 亿元，较上年同期减少 109.09%。

种子业务延续增长，Q3 末合同负债同比+22%。公司玉米种子业务在完备业务体系基础上，依靠销售激励机制改进，近年正步入快速增长通道。22/23 经营季，公司玉米种子业务依靠新品种销量占比增加，价格上涨，收入同比增加 25.68% 至 3.58 亿元。参考新季预售情况来看，公司 Q3 末合同负债同比+22% 至 5.66 亿元，新季种子销售有望继续维持较快增长。

公司转基因玉米品种首批过审，有望受益转基因商业化落地。2023 年 10 月 17 日，丰乐种业子公司四川同路旗下的转基因玉米品种-铁 391K（受体品种为公司主力品种-铁 391，转入性状为 DBN9936）成为首批通过我国转基因玉米品种审定的品种之一。未来随国内转基因玉米种植快速渗透，公司主力品种依靠先发优势，销售规模和市占率水平有望进一步提升。

国投集团拟入主，技术赋能、资源整合可期待。2023 年 7 月公司发布公告，国投集团拟新设境内全资子公司国投种业，受让合肥建投持有的丰乐种业股份合计 1.23 亿股，本次拟受让股份数量占公司股份总数的 20.00%。如上述事项完成，公司控股股东变更为国投种业，国务院国资委将成为公司实际控制人。国投集团作为中央直接管理的国有重要骨干企业，已通过国投创益对央企乡村产业基金的市场化运作实现了对国内主要转基因性状公司的覆盖，未来计划在国投种业收购丰乐种业后，将丰乐种业作为种业发展运营、资本运作和资源聚集的主要平台，从而在现有生物育种领域布局基础上进一步延伸，打造具有国际竞争力的大型种业集团，更好地服务国家粮食安全战略。

风险提示：恶劣天气带来的制种风险；转基因政策落地不及预期；国投集团收购进度不及预期的风险。

投资建议：公司已拥有较完备的业务体系和较完善的销售及激励机制，玉米种子业务近年维持快速发展，未来有望背靠新股东资源进一步强化主业。我们预计公司 2023-2025 年归属母公司净利润分别为 0.77/1.03/1.30 亿元，利润年增速分别为 30.3%/34.5%/25.9%，EPS 分别为 0.12/0.17/0.21 元，维持“买入”评级。

公司研究 · 财报点评

农林牧渔 · 种植业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiapei@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

联系人：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

8.08 元

总市值/流通市值

4961/4961 百万元

52 周最高价/最低价

10.70/7.81 元

近 3 个月日均成交额

78.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《丰乐种业 (000713.SZ) -2023 年中报点评：种子业务延续增长，上半年收入同比+7%》——2023-08-28

《丰乐种业 (000713.SZ) -央企基金拟入主，未来有望全面赋能公司主业》——2023-05-24

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,617	3,005	3,193	3,459	3,676
(+/-%)	6.5%	14.8%	6.3%	8.3%	6.3%
净利润(百万元)	183	59	77	103	130
(+/-%)	263.0%	-67.9%	30.3%	34.5%	25.9%
每股收益 (元)	0.30	0.10	0.12	0.17	0.21
EBIT Margin	3.0%	1.9%	2.5%	2.9%	3.4%
净资产收益率 (ROE)	9.7%	3.1%	3.9%	5.0%	6.1%
市盈率 (PE)	27.9	86.8	66.6	49.5	39.3
EV/EBITDA	39.0	43.7	38.5	32.7	28.3
市净率 (PB)	2.72	2.65	2.58	2.49	2.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

农化业务景气下行，Q3 业绩延续承压。公司 2023 前三季度实现营业收入 19.18 亿元，较上年同期减少 0.44%；实现归属于母公司所有者的净利润-0.25 亿元，较上年同期减少 643.14%，利润同比承压明显主要系化和香料业务毛利下降。分季度来看，23Q3 公司实现营业收入 6.41 亿元，较上年同期增加 0.31%，实现归属于母公司所有者的净利润-0.23 亿元，较上年同期减少 109.09%。

图1：丰乐种业营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：丰乐种业单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：丰乐种业归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：丰乐种业单季归母净利润及增速

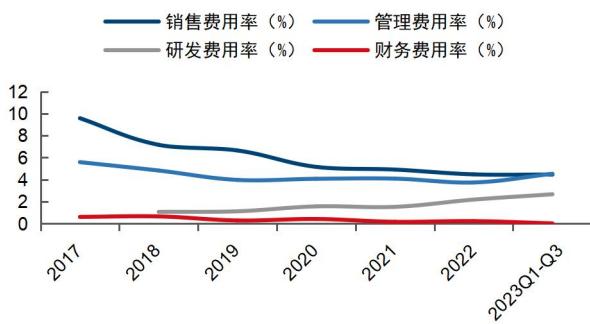


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

利润率短期承压，费用率有所增加。公司 2023 前三季度销售毛利率 9.65%，相较于上年全年水平-3.00pcts；销售净利率-1.61%，相较于上年全年水平-3.44pcts，主要系农化业务、香料业务毛利率均有所下滑。费用方面，公司 2023 年前三季度销售费用率 4.46%（相较于上年全年水平-0.02pcts）；管理费用率 4.53%（相较于上年全年水平+0.79pcts）；研发费用率 2.67%（相较于上年全年水平+0.49pcts）。三项费用率合计 11.66%，较上年全年水平+1.26pcts。

图5: 丰乐种业毛利率、净利率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

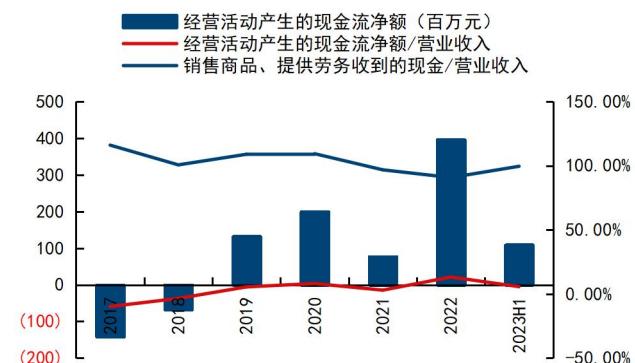
图6: 丰乐种业费用率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流维持稳健，资产周转速度维持合理水平。公司2023年前三季度经营性现金流净额1.09亿元，经营性现金流净额占营业收入比例为5.68%（较上年全年水平-7.50pcts），销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为99.48%（较上年全年水平+8.76pcts）。在主要流动资产周转方面，2023年前三季度公司存货天数达110天（较上年全年水平+8%），应收账款周转天数达35天（较上年全年水平+29%）。

图7: 丰乐种业主要流动资产周转情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 丰乐种业经营性现金流情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司已拥有较完备的业务体系和较完善的销售及激励机制，玉米种子业务近年维持快速发展，未来有望背靠新股东资源进一步强化主业。我们预计公司2023-2025年归属母公司净利润分别为0.77/1.03/1.30亿元，利润年增速分别为30.3%/34.5%/25.9%，EPS分别为0.12/0.17/0.21元，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE		投资评级
			亿元		22A	23E	24E	22A	23E	
000998	隆平高科	16.31	214.80	-0.67	0.27	0.38	-24	60	43	买入
300087	荃银高科	9.06	85.83	0.35	0.29	0.37	26	31	24	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	129	174	237	288	372	营业收入	2617	3005	3193	3459	3676
应收款项	218	251	254	265	272	营业成本	2254	2625	2784	2964	3107
存货净额	781	701	673	676	687	营业税金及附加	11	10	12	13	14
其他流动资产	380	427	459	497	526	销售费用	129	135	149	182	202
流动资产合计	1508	1553	1622	1726	1857	管理费用	107	112	95	106	119
固定资产	622	655	693	721	745	研发费用	40	66	73	95	110
无形资产及其他	245	306	295	284	272	财务费用	4	7	2	1	(1)
投资性房地产	338	410	410	410	410	投资收益	(0)	6	3	3	4
长期股权投资	2	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	13	8	(15)	(12)	(12)
资产总计	2714	2924	3020	3141	3284	其他收入	71	(68)	(73)	(95)	(110)
短期借款及交易性金融负债	139	76	81	88	93	营业利润	197	62	65	90	117
应付款项	179	247	253	260	281	营业外净收支	(2)	(4)	10	12	11
其他流动负债	415	470	502	538	565	利润总额	194	58	75	102	128
流动负债合计	733	794	836	886	940	所得税费用	8	3	4	6	7
长期借款及应付债券	0	64	64	64	64	少数股东损益	3	(4)	(5)	(7)	(9)
其他长期负债	39	42	46	50	54	归属于母公司净利润	183	59	77	103	130
长期负债合计	39	106	110	114	118	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	772	900	946	1000	1058	净利润	183	59	77	103	130
少数股东权益	64	100	97	92	86	资产减值准备	(9)	(14)	1	0	0
股东权益	1878	1924	1978	2050	2141	折旧摊销	73	80	77	86	94
负债和股东权益总计	2714	2924	3020	3141	3284	公允价值变动损失	(13)	(8)	15	12	12
						财务费用	4	7	2	1	(1)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(112)	40	36	(5)	6
每股收益	0.30	0.10	0.12	0.17	0.21	其它	12	12	(5)	(5)	(6)
每股红利	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06	经营活动现金流	135	169	201	192	235
每股净资产	3.06	3.13	3.22	3.34	3.49	资本开支	0	(73)	(120)	(116)	(118)
ROIC	4.86%	3.74%	4%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	9.74%	3.06%	3.88%	5.03%	6.06%	投资活动现金流	0	(71)	(120)	(116)	(118)
毛利率	14%	13%	13%	14%	15%	权益性融资	(2)	3	0	0	0
EBIT Margin	3%	2%	2%	3%	3%	负债净变化	0	64	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	5%	5%	6%	支付股利、利息	(14)	(21)	(23)	(31)	(39)
收入增长	7%	15%	6%	8%	6%	其它融资现金流	(78)	(141)	5	7	5
净利润增长率	263%	-68%	30%	35%	26%	融资活动现金流	(107)	(52)	(18)	(24)	(33)
资产负债率	31%	34%	35%	35%	35%	现金净变动	28	45	63	52	84
股息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	101	129	174	237	288
P/E	27.9	86.8	66.6	49.5	39.3	货币资金的期末余额	129	174	237	288	372
P/B	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4	企业自由现金流	0	102	69	60	99
EV/EBITDA	39.0	43.7	38.5	32.7	28.3	权益自由现金流	0	25	72	66	105

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032