

## 现金流大幅改善，生态修复有望加速

2023 年 10 月 31 日

➤ **事件概述：**公司发布 2023 年三季报：2023Q1-Q3，公司实现营收 11.94 亿元，同比-10.73%，归母净利 2.83 亿元，同比+86.01%，扣非归母净利 2.49 亿元，同比+96.34%。2023Q3，公司实现营收 4.88 亿元，同比+18.43%，归母净利 1.12 亿元，同比+143878.41%，扣非净利 1.02 亿元，同比扭亏为盈。2023Q1-Q3 公司毛利率 33.84%，同比+0.68pct，净利率 25.42%，同比+11.53pct，其中 Q3 毛利率 27.89%，同比+3.03pct、环比-4.27pct。

### ➤ 点评：加码研发投入，现金流大幅改善

公司前三季度的期间费用率为 18.82%，同比+2.73pct，主要增长来自于系公司专项科研课题增加带来的研发费用增加，前三季度公司的销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.55%、7.57%、7.90%、1.81%，分别同比-0.17pct、+0.69pct、+3.00pct、-0.79pct。2023 年前三季度公司的研发投入为 0.94 亿元，同比+44.04%。

23Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 14.40 亿元，同比+1052%，收现比和净现比较去年同期均实现大幅所提升(23Q1-Q3 收现比/净现比分别为 1.21、5.09)。截至 23Q3 末，公司的应收票据及应收账款合计 25.92 亿元，同比-12.06%。前三季度公司的信用减值损失项实现增值 1.52 亿元(22 年同期为减值 617.37 万元)，主要系前期 PPP 项目进入付费期，应收账款回款大幅增加，冲销应收款项的信用减值损失所致。

### ➤ 核心看点：生态修复加码，经营质量显著改善，内蒙化债打响第一枪

**生态修复业务：**构建由种子产品、数字产品、草坪产品、植物营养产品、园林固废产品组成的产品矩阵，提供生态管理数据化解决方案，累计修复大规模草原/荒漠生态恢复退化草原面积 1000 万亩。

**草种业务：**1) 优质种源保障：公司先后建成多个植物种质资源库，收存植物种质资源 2200 种、6 万份，标本 15 万份；2) 新品种育成推广：公司获 6 项国家植物新品种权，草种业专利数量全球第六；3) 实用草产品生产：公司在全国布局采种田、繁种基地 25 万亩，研发生产用于各场景的草产品。

**林业碳汇：**国家林业和草原局在 2023 年初提出对“关于探索开展草原碳汇交易的提案”，公司在草原碳汇领域具备先发优势和区位优势，有望成为又一增长极。

**地方化债：**内蒙打响第一枪，利好 TO G 业务模式(尤其是民企)，看好公司往期地方政府类应收账款有望加快收回。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们看好公司“生态修复+种业”两大业务的成长性，同时地方化债的持续推进有望提升公司经营质量，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.17、5.46 和 6.58 亿元，同比增速分别为 125.4%、30.9%、20.7%，对应 10 月 30 日收盘价 PE 分别为 16、12 和 10 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**地方财政压力带来的应收风险、项目施工进度未达预期的风险、区外盈利能力不及预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,222	2,401	2,999	3,748
增长率(%)	-23.7	8.1	24.9	25.0
归属母公司股东净利润(百万元)	185	417	546	658
增长率(%)	-40.2	125.4	30.9	20.7
每股收益(元)	0.12	0.26	0.34	0.41
PE	37	16	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价)

## 推荐

首次评级

当前价格：

4.24 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

# 目录

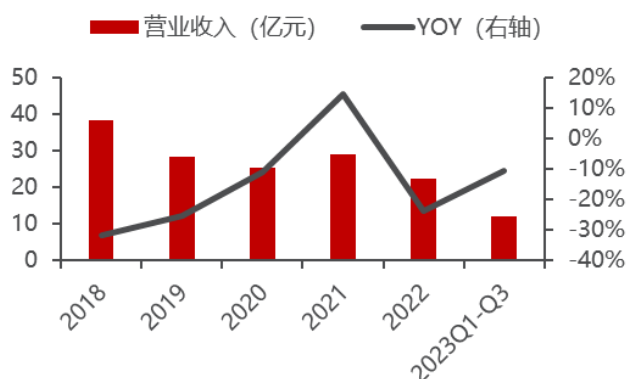
<b>1 事件：2023 年三季报表现超预期</b>	<b>3</b>
<b>2 点评：现金流大幅改善，加码研发持续提升技术优势</b>	<b>4</b>
<b>3 核心看点：生态修复加码，经营质量显著改善</b>	<b>6</b>
3.1 立足内蒙，发力生态修复、草种两大核心业务	6
3.2 生态修复：数字平台管理赋能，提供综合解决方案	6
3.3 草种业务：草业的“芯片”	7
3.4 草原碳汇：交易稳步推进，经验+区位优势打造新增长极	9
3.5 地方化债：内蒙打响第一枪，公司回款有望继续改善	9
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>11</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>13</b>
<b>插图目录</b>	<b>15</b>
<b>表格目录</b>	<b>15</b>

# 1 事件：2023 年三季报表现超预期

公司发布 2023 年三季报：2023Q1-Q3 实现营收 11.94 亿元，同比-10.73%，归母净利润 2.83 亿元，同比+86.01%，扣非归母净利润 2.49 亿元，同比+96.34%。

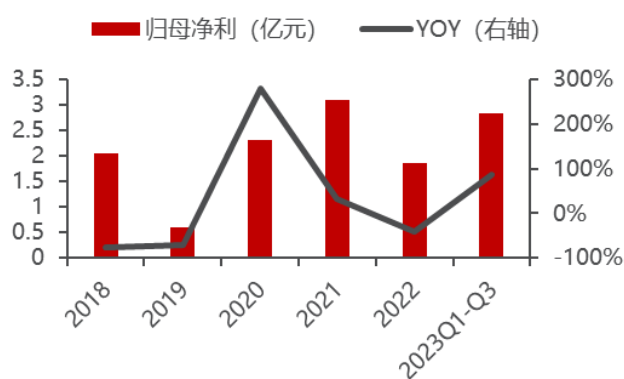
2023Q3，公司实现营收 4.88 亿元，同比+18.43%，归母净利润 1.12 亿元，同比+143878.41%（去年同期为 7.75 万元），扣非归母净利润 1.02 亿元，同比扭亏（去年同期为-443.82 万元）。

图1：公司 2023Q1-Q3 营业收入同比-10.73%



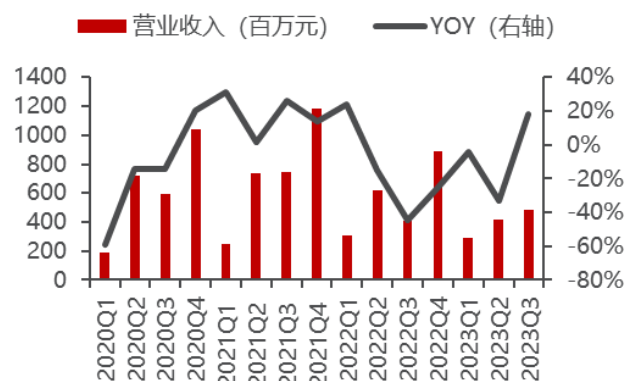
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：公司 2023Q1-Q3 归母净利润同比+86.01%



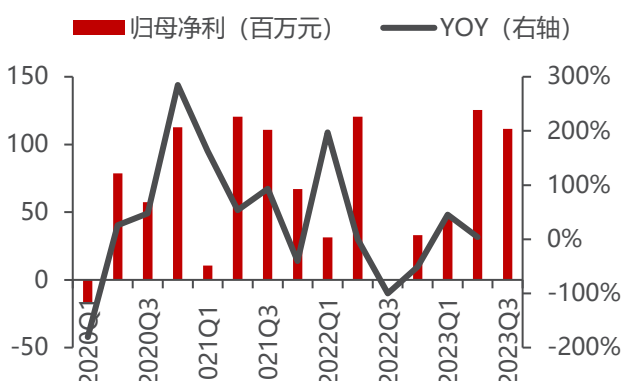
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图3：公司 2023Q3 营业收入同比+18.43%



资料来源：iFinD，民生证券研究院

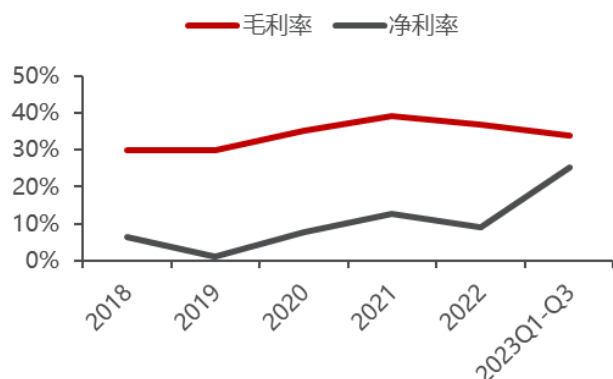
图4：公司 2023Q3 实现归母净利润 1.12 亿元



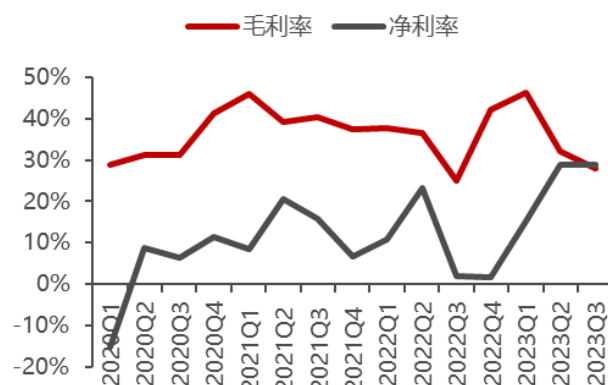
资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：2023Q3 公司应收账款回款大幅增加，归母净利润同比增速较往年数据偏差过大，故不在图中显示

2023Q1-Q3 公司毛利率 33.84%，同比+0.68pct，净利率 25.42%，同比+11.53pct；23Q3 毛利率 27.89%，同比+3.03pct、环比-4.27pct。

**图5：2023Q1-Q3 公司毛利率持稳，净利率改善**


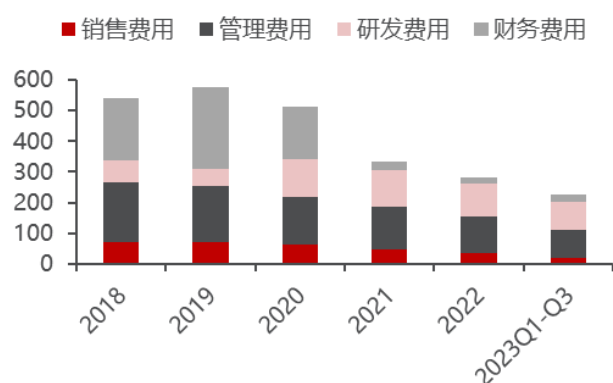
资料来源：iFinD，民生证券研究院

**图6：公司分季度毛利率/净利率变化情况**


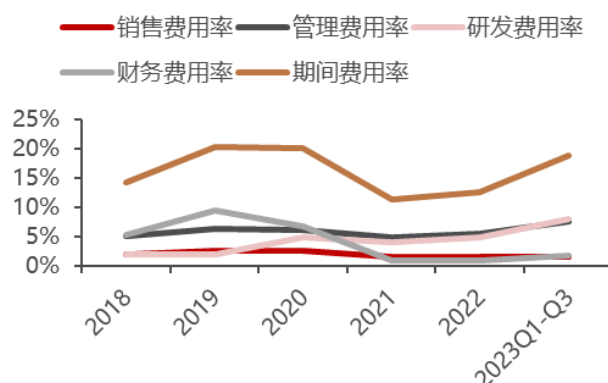
资料来源：iFinD，民生证券研究院

## 2 点评：现金流大幅改善，加码研发持续提升技术优势

23Q1-Q3 公司的期间费用合计 2.25 亿元，其中管理费用和研发费用占比较大。公司前三季度的期间费用率为 18.82%，同比+2.73pct，主要增长来自于专项科研课题增加带来的研发费用增加，前三季度销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.55%、7.57%、7.90%、1.81%，分别同比-0.17pct、+0.69pct、+3.00pct、-0.79pct，其中财务费用的降低主要系公司提前偿还利率较高的金融机构贷款，融资成本减少。

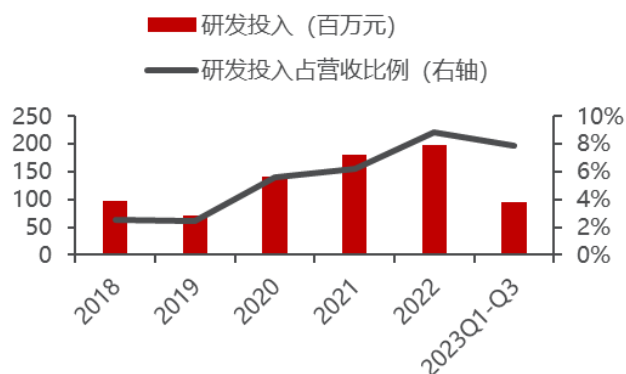
**图7：研发费用及管理费用占公司费用比重较高**


资料来源：iFinD，民生证券研究院

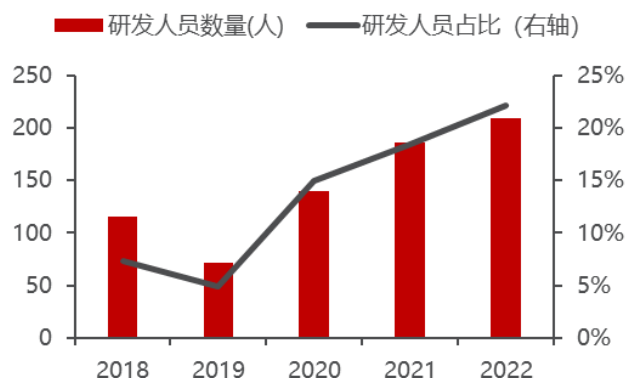
**图8：2023Q1-Q3 公司研发费用率同比+3pct**


资料来源：iFinD，民生证券研究院

近年来公司持续加码研发投入，研发投入占营收比例由 2019 年的 2.45% 持续提升至 2022 年 8.87% 的水平。2023 年前三季度公司的研发投入为 0.94 亿元，同比+44.04%，营收占比达到 7.90%，同比提升 3.01pct。2022 年公司研发人员数量达到 209 人，同比+12.37%，研发人员占比达到 22.07%，同比+3.69pct。

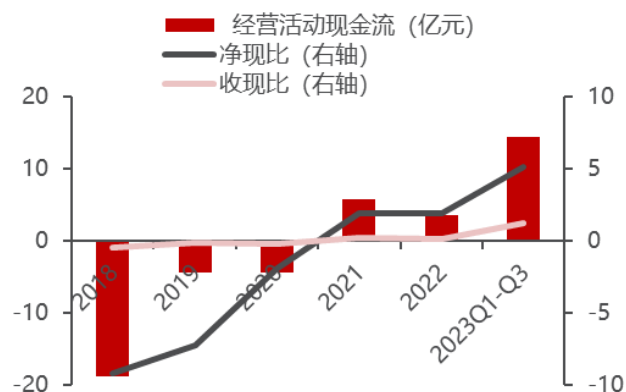
**图9：2023Q1-Q3 公司研发投入占营收比达到 7.90%**


资料来源：iFinD，民生证券研究院

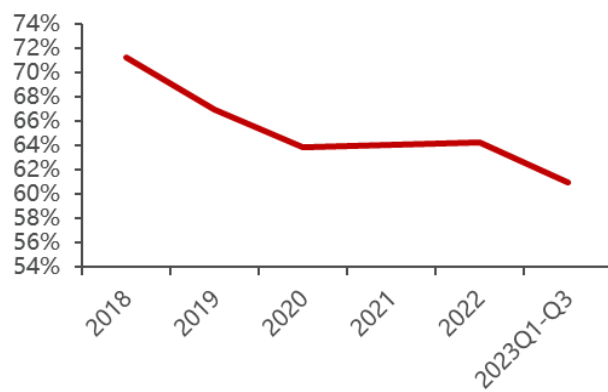
**图10：2022 年公司研发人员占比达到 22.07%**


资料来源：iFinD，民生证券研究院

公司经营性现金流近年来整体呈改善趋势。23Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 14.40 亿元,同比+1052%,收现比和净现比较去年同期均实现大幅提升(23Q1-Q3 收现比/净现比分别为 1.21、5.09)。截至 23Q3 末,公司应收票据及应收账款合计 25.92 亿元,同比-12.06%。前三季度信用减值冲回 1.52 亿元(2022 年同期为减值 617.37 万元),主要系公司前期 PPP 项目进入付费期,应收账款回款大幅增加,冲销应收款项的信用减值损失。截至 Q3 末,公司资产负债率为 60.96%,同比-1.45pct,整体财务情况向好。

**图11：2023Q1-Q3 公司经营性现金流大幅改善**


资料来源：iFinD，民生证券研究院

**图12：公司资产负债率持续降低**


资料来源：iFinD，民生证券研究院

## 3 核心看点：生态修复加码，经营质量显著改善

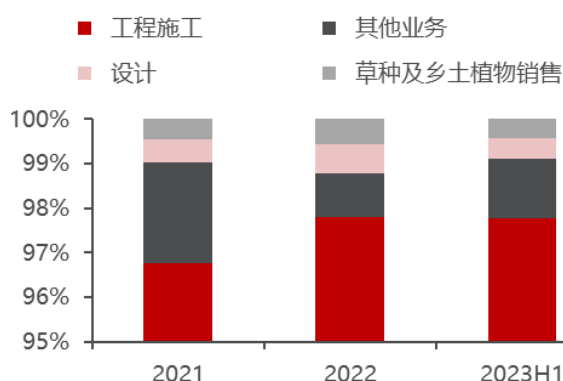
### 3.1 立足内蒙，发力生态修复、草种两大核心业务

公司于 2001 年在内蒙古自治区呼和浩特市成立，依托乡土种源保障和生态大数据导航两大核心技术，主要从事生态修复和草种、草产业两大业务，是国内唯一一家“草”科技上市公司。

**分产品来看**，生态修复为公司的主要收入来源，23H1 营收占比达到 97.78%，草种及乡土植物销售占比为 0.44%，设计业务占比 0.46%。

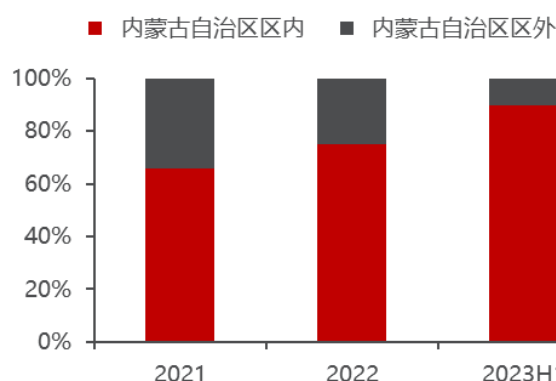
**分地区来看**，公司深耕内蒙（全国荒漠化治理的主战场，2023 年 9 月国家林草局在会议上指出，内蒙荒漠化土地面积 8.89 亿亩、沙化土地面积 5.97 亿亩，分别占自治区国土面积的 50.14%和 33.66%），23H1 在内蒙古自治区的收入占比达到 90%。

图13：公司分产品营收结构情况



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：公司分地区营收结构情况



资料来源：iFinD，民生证券研究院

### 3.2 生态修复：数字平台管理赋能，提供综合解决方案

公司的生态修复业务旨在通过选育乡土植物种类量化配比，恢复“水、土、气、微生物”协调发展的生态系统，通过人工修复启发生态自愈能力，实现生态的可持续性，主要包括草原修复、矿山 / 荒山 / 边坡修复、荒漠及沙地治理、盐碱地改良及土壤修复、垃圾场/废弃地修复、节水园林与海绵城市、以及运动草坪建植等，目前业务范围已遍布全国 10 多个省份。

**生态修复技术产品方面**，构建由种子产品、数字产品、草坪产品、植物营养产品、园林固废产品组成的产品矩阵。运用大数据、人工智能、物联网等技术手段提供生态管理数据化解决方案，智能管理草种全产业链。通过实地采集区域内水、土、气、植物、动物、微生物等样本并进行检化验和数据分析，判断区域生态健康状况并做到实时动态监测。公司可实现定位查询任一经纬度点位的生态本底数据信息，



为各个地区设立“生态指数”监测评价系统,精准数据核算实现生态产业价值评估。

图15: 公司使用数字化平台进行生态管理业务



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

图16: 公司的种子生态包产品可用于多种应用场景



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

**草原修复方面**, 公司累计修复大规模草原/荒漠生态恢复退化草原面积 1000 万亩, 并编制形成《退化草地修复技术规范》国家标准。公司实施的呼和浩特敕勒川草原、阿拉善贺兰草原、乌拉盖草原入选首批国家草原自然公园; 实施科尔沁沙地飞播生态修复、阿拉善荒漠治理等项目。

**矿山修复方面**, 公司成功实施贺斯格乌拉南露天煤矿生态修复、秦岭北麓瑞德宝尔黄柏峪矿山治理等, 以扎赉诺尔百年露天矿生态修复为样本, 发布实施《草原区露天矿山废弃地生态修复技术规范》, 在内蒙古、陕西、新疆、西藏等干旱半干旱地区累计修复面积 5988 万平方米。

图17: 公司草原修复案例



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

图18: 公司矿山修复案例



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

### 3.3 草种业务: 草业的“芯片”

草种是草业的“芯片”, 是退化草地修复、生态建设及支撑畜牧业健康发展的根本。我国虽是草业大国, 但缺乏优质草种, 草种进口依赖度较高, 根据国家林业和草原局信息, 2022 年中国在绿化领域使用的草坪草草种 90%依赖进口; 在牧草

领域使用的苜蓿草种 60%以上依赖进口；生态修复领域所使用的乡土草种主要依赖天然采种，甘肃、青海、内蒙古、新疆等省区的乡土草种、野生草种缺口在 80% 以上。《2023 年全国草种供需分析报告》预计 2023 年全国草种需求总量为 16-20 万吨，其中生态类草种（包括生态修复用草种和草坪草种）共计 10-12 万吨；饲草草种 6-8 万吨；预计 2023 年我国草种进口量将维持在 10 万吨左右，对特性优良的乡土草种种子的需求将持续增加。

2023 年 8 月 18 日，国家林草局印发《林草种苗振兴三年行动方案（2023—2025 年）》，提出了未来 3 年林草种苗工作的目标任务：

**1) 全面加强种质资源保护：**国家林草种质资源原地、异地保存库数量达到 220 处，建成后总保存容量达到 300 万份，基本建成国家、省两级和原地、异地、设施保存 3 种方式相结合的林草种质资源保存体系；

**2) 全面优化林木种苗品种结构：**优化林木种子生产基地布局和树种结构，全国布局 50 处灌木树种、珍贵树种、乡土树种采种基地，在 300 个国有林场开展种苗基地示范建设；

**3) 全面提升草种生产能力：**建设 50 万亩乡土草种繁育基地；

**4) 全面保障三北工程种苗供应：**加强耐旱、耐盐碱、适应性和抗逆性强的乡土树种的选育推广，布局建设 35 处耐旱、耐盐碱、适应性和抗逆性强的灌木树种、乡土树种采种基地，在 170 个国有林场开展种苗基地示范建设，全面提升三北地区种苗生产供应能力，充分保障三北工程种苗供应；

**5) 全面普及油茶良种壮苗：**改扩建 60 处油茶专业采穗圃和 100 处油茶保障性苗圃，新增两年生以上良种嫁接油茶苗 1 亿株，油茶良种使用率达 100%。

公司在草种业务方面具备以下核心优势：

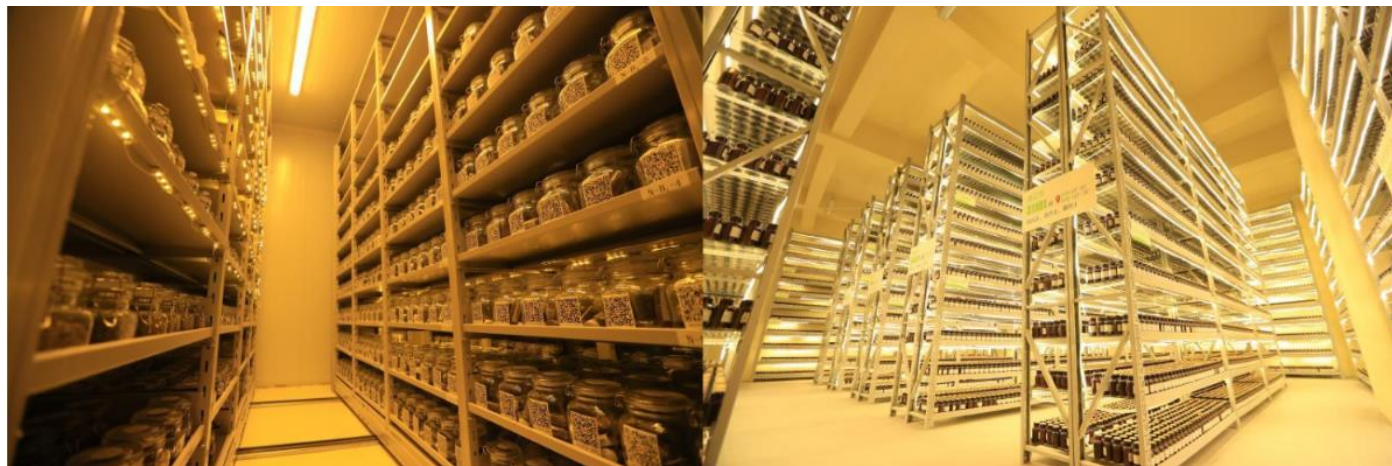
**1) 优质种源保障：**公司先后建成国家林草种质资源库内蒙古分库、国家重要野生植物种质资源库、特色乡土植物种质资源库（小草诺亚方舟），截至 23H1 末收存植物种质资源 2200 种、6 万份，标本 15 万份（涵盖生态修复、饲草、道地中草药、特色作物等）；土壤 150 万份；

**2) 新品种育成推广：**通过建立分子生物学实验室，挖掘乡土植物特有基因，创制理想性状新品种。截至 23H1 末公司拥有审定认定国家及自治区草品种 32 个，获 6 项国家植物新品种权，34 个种质材料分别搭载嫦娥五号、神十三、神十四、神十六进行航天诱变。编制标准近 500 项，草种业专利数量全球第六；

**3) 实用草产品生产：**截至 23H1 末，公司在全国布局采种田、繁种基地 25 万亩，引种驯化乡土植物 200 种，研发生产种子生态包、走路草坪等草产品，应用于各生态修复类型、生态景观。



图19：公司的国家林草种质资源库内蒙古分库、国家重要野生植物种质资源库图示



资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 3.4 草原碳汇：交易稳步推进，经验+区位优势打造新增长极

随着 2023 年 CCER 的重启，国家林业和草原局也在年初提出对“关于探索开展草原碳汇交易的提案”。2023 年 4 月，新疆首个核证碳标准 (VCS) 草原碳汇项目成功完成交易，交易金额高达 1976.5 万元。公司在 2010 年就参与到草原碳汇领域，先后开展呼伦贝尔、兴安盟森林、草原、农田、湿地碳储量评估研究，出版《碳汇概要》《呼伦贝尔市发展草地碳汇初步研究评估报告》《内蒙古兴安盟林业碳汇初步评估报告》等，同时正在推进国际标准《退化草原生态修复和碳汇功能评估技术导则》制定，牵头制定《草地固碳增汇减排标准体系》共 15 项草原碳汇标准。公司在新疆、青海、西藏等中国草原资源丰富的地区均设有生态研究院，这些区域均是未来草原碳汇业务开发的重点区域。

2022 年公司分别与东乌旗、镶黄旗签订林业、草原碳汇开发协议，为和林格尔、清水河等地方政府提供碳汇开发咨询服务。在双碳目标的逐渐推进下，我们认为公司凭借在草原碳汇领域的先发优势和区位优势，草原碳汇项目有望成为公司的又一增长极。

### 3.5 地方化债：内蒙打响第一枪，公司回款有望继续改善

化债持续推进，利好 TO G 业务模式的企业（尤其是民企）。地方政府为公司的主要客户，我们看好公司直接受益于内蒙古地方化债政策，往期地方政府类应收账款有望加快收回。

2023 年中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，首次提出“要有效防范化解地

方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。8月28日，国务院关于今年以来预算执行情况的报告提请十四届全国人大常委会第五次会议审议。

2023年9月26日，内蒙古公开计划发行再融资一般债券（第九期、第十期、第十一期），三期总额663.2亿元，募集资金投向均为偿还存量债务，不同于第八期和以往再融资一般债券募集资金用于全部偿还到期政府债券本金。而根据9月信披材料显示，三期总额将全部用来偿还政府负有偿还责任的拖欠企业账款。

2023年10月10日，内蒙古决定发行再融资专项债券（五期）、再融资一般债券（十二期、十三期），金额分别为：174.2亿元、88.8亿元、140.8亿元，总额为403.8亿元，资金用途均为偿还存量债务。

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测假设与业务拆分

#### 关键假设：

**工程施工：**内蒙是“三北”六期工程（2021-2030 年）攻坚战的主要区域，“三北”工程攻坚战和三大标志性战役阶段性成果新闻发布会提出，下一步的工作重点包括 1) 在科尔沁、浑善达克两大沙区流动沙地边缘设置沙障、营造乔灌木防护林草带，在沙地腹部恢复植被；2) 在河西走廊-塔克拉玛干沙漠边缘采取造林种草、工程固沙、封育、飞播等措施建设锁边林草带。公司在生态修复方面具备较强的综合实力，同时在内蒙市场具备区位优势，我们看好公司的生态修复工程施工业务订单量有望在未来几年实现较快增长，预计 2023-2025 年收入同比增速分别为 8%、25%、25%，毛利率分别为 34%、35.5%、36%。

**草种及乡土植物销售：**随着 2023 年 8 月《林草种苗振兴三年行动方案（2023—2025 年）》提出到 2025 年对优质草种需求的持续提升，我们认为公司作为国内草业龙头，草种业务有望同步受益，预计 2023-2025 年收入增速分别为 5%、25%、35%，毛利率参考往年水平分别为 50%、50%、55%。

**设计业务：**我们认为公司的设计业务有望随主业同步增长，2023-2025 年收入增速分别为 8%、25%、25%，毛利率参考往年维持在 36%的水平。

**其他业务：**预计其他业务维持稳健增长，2023-2025 年均收入增速在 15%，毛利率参考往年维持在 45%的水平。

**表1：公司营收拆分-假设表**

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>工程施工</b>					
收入（百万元）	2817.29	2173.81	2347.71	2934.64	3668.30
YoY	18%	-23%	8%	25%	25%
毛利率	39.27%	36.30%	34.00%	35.50%	36.00%
<b>草种及乡土植物销售</b>					
收入（百万元）	12.95	12.41	13.03	16.29	21.99
YoY	140%	-4%	5%	25%	35%
毛利率	34.46%	64.72%	50.00%	50.00%	55.00%
<b>设计</b>					
收入（百万元）	15.69	14.71	15.89	19.86	24.82
YoY	-84%	-6%	8%	25%	25%
毛利率	32.23%	68.16%	36.00%	36.00%	36.00%
<b>其他业务</b>					
收入（百万元）	65.49	21.51	24.74	28.45	32.71
YoY	90%	-67%	15%	15%	15%
毛利率	44.16%	47.38%	45.00%	45.00%	45.00%
<b>整体</b>					

收入 (百万元)	2911.43	2222.44	2401.37	2999.24	3747.83
YoY	15%	-24%	8%	25%	25%
毛利率	39.32%	36.78%	34.21%	35.67%	36.19%

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测

## 4.2 估值分析与投资建议

根据公司业务属性, 我们选择同样从事生态环境修复的建工修复和绿茵生态作为可比公司, 截至 2023 年 10 月 30 日收盘数据, 可比公司对应 2023-2025 年平均 PE 分别为 19x、17x 和 14x。蒙草生态 2023-2025 年 PE 分别为 16、12 和 10 倍, 低于可比公司平均水平。

**表2: 可比公司估值预测**

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300958.SZ	建工修复*	18.40	0.69	0.8	0.89	1.02	25	25	23	20
002887.SZ	绿茵生态*	8.47	0.49	0.71	0.83	0.97	17	12	10	9
	均值						21	19	17	14
300355.SZ	蒙草生态	4.24	0.12	0.26	0.34	0.41	36	16	12	10

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测

(注: 股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价; 带\*数据采用 iFinD 一致预期)

我们看好公司“生态修复+种业”两大业务的成长性, 同时地方化债的持续推进有望提升公司经营质量, 预计 2023-2025 年公司整体营收分别为 24.0、30.0、37.5 亿元, 同比增速分别为 8.1%、24.9%、25.0%; 归母净利润分别为 4.17、5.46 和 6.58 亿元, 同比增速分别为 125.4%、30.9%、20.7%, 对应 10 月 30 日收盘价 PE 分别为 16、12 和 10 倍, 给予“推荐”评级。

## 5 风险提示

1) **地方财政压力带来的应收风险。**公司收入对地方财政有依赖性，如果未来合作的地方财政出现波动，可能影响回款。

2) **项目施工进度未达预期的风险。**如果未来部分项目变更或尚未落实项目融资，导致项目施工缓慢，或将对公司收入确认带来负面影响。

3) **区外盈利能力不及预期的风险。**近年来公司业务拓展到内蒙古外市场，加大了公司在项目管理、业务指导和市场拓展方面的难度，存在区外盈利能力不及预期的风险。



**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,222	2,401	2,999	3,748
营业成本	1,405	1,580	1,929	2,391
营业税金及附加	14	27	33	42
销售费用	34	50	54	67
管理费用	119	156	159	199
研发费用	108	154	156	184
EBIT	323	660	856	1,032
财务费用	19	84	79	83
资产减值损失	-62	0	0	0
投资收益	1	-31	-39	-49
营业利润	245	545	739	900
营业外收支	-4	-1	-1	-1
利润总额	241	544	737	899
所得税	39	88	114	146
净利润	202	455	624	753
归属于母公司净利润	185	417	546	658
EBITDA	638	994	1,216	1,419

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	534	2,187	3,415	4,495
应收账款及票据	3,921	1,993	2,247	2,541
预付款项	18	15	19	25
存货	224	176	231	312
其他流动资产	2,441	2,391	2,297	2,628
流动资产合计	7,139	6,763	8,209	10,001
长期股权投资	554	554	554	554
固定资产	296	315	327	339
无形资产	2,149	2,134	2,118	2,101
非流动资产合计	8,917	8,918	8,392	7,865
资产合计	16,056	15,681	16,602	17,866
短期借款	1,187	1,125	1,125	1,125
应付账款及票据	2,524	2,506	3,112	3,982
其他流动负债	2,132	2,242	2,151	1,990
流动负债合计	5,843	5,873	6,389	7,098
长期借款	3,672	2,602	2,602	2,602
其他长期负债	797	1,036	1,036	1,036
非流动负债合计	4,469	3,638	3,638	3,638
负债合计	10,312	9,511	10,026	10,736
股本	1,604	1,604	1,604	1,604
少数股东权益	743	782	860	954
股东权益合计	5,744	6,170	6,575	7,130
负债和股东权益合计	16,056	15,681	16,602	17,866

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-23.66	8.05	24.90	24.96
EBIT 增长率	-54.75	104.33	29.69	20.47
净利润增长率	-40.19	125.44	30.89	20.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.78	34.21	35.67	36.19
净利率	8.32	17.36	18.19	17.57
总资产收益率 ROA	1.15	2.66	3.29	3.69
净资产收益率 ROE	3.70	7.74	9.55	10.66
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.22	1.15	1.28	1.41
速动比率	0.80	0.78	0.95	1.06
现金比率	0.09	0.37	0.53	0.63
资产负债率 (%)	64.23	60.65	60.39	60.09
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	637.65	270.00	250.00	230.00
存货周转天数	58.28	40.70	43.66	47.55
总资产周转率	0.14	0.15	0.19	0.22
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.12	0.26	0.34	0.41
每股净资产	3.12	3.36	3.56	3.85
每股经营现金流	0.22	1.82	0.72	1.00
每股股利	0.02	0.14	0.12	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	37	16	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	18.25	11.72	9.58	8.21
股息收益率 (%)	0.42	3.21	2.90	2.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	202	455	624	753
折旧和摊销	315	334	359	387
营运资金变动	-456	2,127	137	406
经营活动现金流	351	2,924	1,150	1,611
资本开支	-39	-292	-309	-334
投资	104	0	500	500
投资活动现金流	72	-349	627	117
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-188	-970	-171	-290
筹资活动现金流	-683	-922	-549	-648
现金净流量	-260	1,653	1,228	1,080

## 插图目录

图 1: 公司 2023Q1-Q3 营业收入同比-10.73%	3
图 2: 公司 2023Q1-Q3 归母净利润同比+86.01%	3
图 3: 公司 2023Q3 营业收入同比+18.43%	3
图 4: 公司 2023Q3 实现归母净利 1.12 亿元	3
图 5: 2023Q1-Q3 公司毛利率持稳, 净利率改善	4
图 6: 公司分季度毛利率/净利率变化情况	4
图 7: 研发费用及管理费用占公司费用比重较高	4
图 8: 2023Q1-Q3 公司研发费用率同比+3pct	4
图 9: 2023Q1-Q3 公司研发投入占营收比达到 7.90%	5
图 10: 2022 年公司研发人员占比达到 22.07%	5
图 11: 2023Q1-Q3 公司经营性现金流大幅改善	5
图 12: 公司资产负债率持续降低	5
图 13: 公司分产品营收结构情况	6
图 14: 公司分地区营收结构情况	6
图 15: 公司使用数字化平台进行生态管理业务	7
图 16: 公司的种子生态包产品可用于多种应用场景	7
图 17: 公司草原修复案例	7
图 18: 公司矿山修复案例	7
图 19: 公司的国家林草种质资源库内蒙古分库、国家重要野生植物种质资源库图示	9

## 表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司营收拆分-假设表	11
表 2: 可比公司估值预测	12
公司财务报表数据预测汇总	14

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026