



2023-10-30

公司点评报告

增持/维持

登海种业(002041)

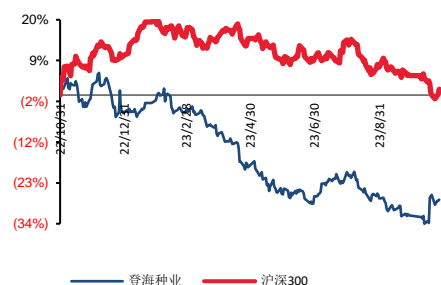
目标价: 18.4

昨收盘: 15.1

农林牧渔 种植业

业绩点评: 单季度毛利率上升明显, 转基因品种进入首批公示名单

■ 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)	13,288/13,288
12个月最高/最低(元)	22.01/13.78

相关研究报告:

登海种业(002041)《中报点评: 短期成本上升业绩承压, 中长期发展前途可期》—2023/09/05

登海种业(002041)《年报点评: 玉米种子业务增长良好, 助力业绩上升》—2023/04/25

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

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 2023 年 3 季度业绩报告。2023 年前 3 季度, 公司实现营业收入 6.54 亿元, 同比+16.0%, 实现归母净利润 9536 万元, 同比-15.1%; 其中 23Q3 实现收入 1.71 亿元, 同比+37.7%, 实现归母净利润 2079 万元, 同比+12291%, 主要系销售淡季小基数下正常波动。点评如下:

核心玉米种子业务稳定增长, 单 3 季度整体毛利率回升。前 3 季度, 公司坚持以市场为导向, 发挥“登海”品牌优势, 依靠玉米种子产品多年来优良的市场表现力, 强化营销力度, 保持了核心主业的稳定发展趋势。前 3 季度, 公司毛利率为 30.6%, 较上年下降 2.6 个百分点, 主要系种子制种成本显著上升的影响。单 3 季度, 销售毛利率为 35.52%, 环比单 2 季度上升了 10.72 个百分点, 较上年同期上升了 17.56 个百分点, 成本上升压力有所缓解。

预收款同比+24%, 玉米种业景气向上可期。Q3 末, 公司合同负债为 10.7 亿元, 同比+24%。合同负债上升, 一方面是受益于下游玉米价格高企和下游农民种植积极性上升, 另一方面也是受益于公司持续加强的营销力度和突出的玉米种子品牌优势。单 3 季度为种子销售淡季, 低基数下导致公司净利润水平波动较大。

公司积极参与生物育种, 有两个品种列示农业部公示的转基因玉米新品种初审公示名单, 有望充分受益转基因商业化全面落地。2023 年中央“一号文件”首次明确提出加快玉米大豆生物育种产业化步伐。2023 年 8 月农业农村部公告称, 2023 年转基因商业化试点范围将扩展至河北、内蒙古、吉林、四川、云南 5 个省 20 个县并在甘肃安排试种并标出了良好的效果, 转基因玉米大豆抗虫耐除草剂性状表现突出, 对草地贪夜蛾等鳞翅目害虫的防治效果在 90%以上, 除草效果在 95%以上; 转基因玉米大豆可增产 5.6%-11.6%。2023 年 10 月 17 日, 农业部公示首批转基因玉米和大豆种子国审初审名单, 共有 37 个玉米种子产品和 14 个大豆种子产品列示, 公司有 2 个品种列示其中。国审名单的公示意味着转基因产业化发展将进入全面落地阶段, 预计将会给行业带来增量市场空间, 给龙头企业带来市场份额的提升。公司和大北农等国内先进转基因性状公司开展深入合作, 未来有望凭借出色的玉米杂交育种优势, 继续引领转基因全面落地后的品种换代升级, 进而分享行业门槛提高带来的份额提升红利。

公司品种优势明显, 中长期前景可期, 维持增持评级。公司 50 年如一日坚持育种研发创新和高产攻关, 培育出了有杰出贡献的玉米

自交系 478、掖 107、DH382、DH351、掖 52106、8001、515、DH65232，完成了以掖单 2 号、掖单 6 号、掖单 13 号、登海 661 与登海 605、登海 618 为代表的 5 代玉米杂交种的替代，多次引领中国杂交玉米的发展方向。现有品种储备丰富，品种高产高抗特性突出，2021 年杂交玉米销售总额位列国内第二，登海 605、先玉 335 全国推广面积位于全国玉米品种推广面积第 5 位和第 6 位。我们看好公司在玉米种质资源和品种等方面所形成的长期竞争优势和长远发展前景，维持“增持”评级。结合 3 季报业绩情况，维持公司 23/24/25 年归母净利润至 2.38/3.6/4.54 亿元。按照 24 年业绩给予 45 倍 PE，未来 6 个月目标价 18.4 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	238	360	454
(+/-%)	21.10	(14.20)	51.20	26.50
摊薄每股收益(元)	0.29	0.27	0.41	0.52
市盈率(PE)	52.82	56.22	37.18	29.47

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	1252	1543	2143	营业收入	1101	1326	1424	1694	1813
应收和预付款项	48	171	233	304	372	营业成本	701	903	1006	1130	1138
存货	498	799	647	949	667	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	3948	4606	4999	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)	(13)	(30)	(42)
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	244	372	471
长期待摊费用	1	0	0	0	0	其他非经营损益	240	293	250	378	478
其他非流动资产	20	32	0	0	0	利润总额	240	293	250	378	478
资产总计	4210	4628	4604	5231	5584	所得税	1	4	2	3	4
短期借款	9	2	2	2	2	净利润	239	289	248	375	474
应付和预收款项	570	591	556	740	699	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	238	360	454
其他负债	281	448	222	299	229						
负债合计	860	1041	779	1041	930						
股本	880	880	880	880	880						
资本公积	29	29	29	29	29						
留存收益	2186	2407	2645	3005	3459						
归母公司股东权益	3091	3314	3542	3891	4335						
少数股东权益	260	273	283	298	318						
股东权益合计	3351	3587	3825	4190	4653						
负债和股东权益	4210	4628	4604	5231	5584						

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	365	39	(1722)	274	564
投资性现金流	(299)	60	1821	(13)	(6)
融资性现金流	(33)	(23)	13	30	42
现金增加额	34	76	113	291	600

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	36.3%	31.9%	29.4%	33.3%	37.3%
销售净利率	21.7%	21.8%	17.4%	22.1%	26.1%
销售收入增长率	22.2%	20.4%	7.4%	18.9%	7.1%
EBIT 增长率	287.9%	24.0%	(10.4%)	47.0%	25.3%
净利润增长率	388.2%	21.1%	(14.2%)	51.2%	26.5%
ROE	7.4%	8.3%	6.7%	9.4%	10.7%
ROA	6.0%	6.5%	5.4%	7.6%	8.8%
ROIC	11.3%	16.6%	7.3%	8.4%	10.8%
EPS (X)	0.26	0.29	0.27	0.41	0.52
PE (X)	57.46	52.82	56.22	37.18	29.47
PB (X)	4.33	4.04	3.78	3.44	3.09
PS (X)	12.15	10.09	9.39	7.90	7.38
EV/EBITDA (X)	47.31	40.19	42.58	30.99	24.11

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%以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	丁锬	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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。