

康农种业 (837403.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周一（1月8日）有一只北交所新股“康农种业”申购，发行价格为11.20元，全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为16.95X（以2022年扣非归母净利润计算）。

◆ **康农种业 (837403)**: 公司系“育繁推一体化”种业企业，现主要聚焦于高产、稳产、综合抗性良好的杂交玉米种子的研产销。公司2020-2022年分别实现营业收入1.12亿元/1.42亿元/1.98亿元，YOY依次为7.16%/26.09%/39.50%，三年营业收入的年复合增速23.52%；实现归母净利润0.39亿元/0.43亿元/0.41亿元，YOY依次为17.64%/8.28%/-3.34%，三年归母净利润的年复合增速10.08%。最新报告期，2023年1-9月公司实现营业收入0.55亿元，同比变动30.19%；实现归母净利润0.08亿元，同比变动-17.23%。

① **投资亮点**: 1、公司为西南地区杂交玉米领域领先的种业企业，不断利用既有优势向市场潜力较大的北方春播区和黄淮海夏播区开拓。种子是农业中最基本、最重要的生产资料，是决定农产品产量及质量的重要内因，其中玉米为我国三大粮食作物之一。公司自成立以来始终以玉米为基本盘，具备较强的品种开发选育能力，被农业农村部认定为14家国家玉米种子补短板阵型企业之一；当前公司的杂交玉米种子业务已在西南地区建立起较强的竞争优势；据招股书测算，2021年公司在西南山区和南方丘陵区的市场占有率达到4.84%。同时，公司不断向市场潜力较大的北方春播区和黄淮海夏播区开拓，自2021年以来已经审定了多个具有竞争力的品种。2、公司持续通过研发来夯实在玉米种业的竞争优势，并积极进行新品拓展。公司重研发，2020-2022年及2023H1研发费用率分别为6.02%、5.47%、4.12%和7.47%。一方面，公司不断通过研发创新来夯实在玉米种业领域取得的竞争优势；与华中农业大学、中国种子集团有限公司生命科学技术中心等多家高校、科研院所等合作创新，2022年公司自主选育或合作选育的玉米品种中通过审定的有19个；并且当前公司有玉米相关的在研项目丰富（14个），包括东北早熟春播玉米新品种选育项目等。另一方面，公司不断进行新品拓展，于2020年完成了对致力种业、泰悦中药材的整合，将业务拓展至魔芋种子、中药材种苗的选育，并取得了阶段性成果。

② **同行业上市公司对比**: 公司系“育繁推一体化”种业企业，现主要聚焦于高产、稳产、综合抗性良好的杂交玉米种子的研发、生产和销售；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“农业(A01)”最近一个月静态平均市盈率为40.97X。选取隆平高科、荃银高科、登海种业、秋乐种业、万向德农为康农种业的可比上市公司，但除秋乐种业外，上述公司均为沪深A股，与康农种业在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为17.13亿元，可比PE-TTM（剔除市负值隆平高科/算术平均）为52.36X，销售毛利率为32.88%。

◆ **风险提示**: 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	39.46
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (贝隆精密)-2024年第1期-总第428期 2024.1.4
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (云星宇)-2023年第230期-总第427期 2023.12.31
- 新股专题覆盖报告 (永兴股份)-2023年第229期-总第426期 2023.12.31
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (腾达科技)-2023年第228期-总第425期 2023.12.29
- 捷众科技-华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (捷众科技)-2023年第226期-总第423期 2023.12.25



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	112.4	141.7	197.6
同比增长(%)	7.16	26.09	39.50
营业利润(百万元)	39.2	39.5	40.5
同比增长(%)	0.77	0.83	2.45
净利润(百万元)	39.5	42.8	41.3
同比增长(%)	17.64	8.28	-3.34
每股收益(元)	1.07	1.08	1.05

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、康农种业	4
--------------	---

（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	10

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：种子行业产业链情况	5
图 6：2014-2025 年全球种业行业市场规模(单位:亿美元)	6
图 7：2020 年全球种子市场份额分布	6
图 8：2020 年全球种子企业市场份额分布	7
图 9：1999-2021 年中国农作物种子市值变动情况（单位：亿元）	7
图 10：2012-2021 年中国持有有效经营许可证的种子企业数量(单位:家)	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、康农种业

公司是一家扎根湖北，立足西南的“育繁推一体化”种业企业，主要聚焦于高产、稳产、综合抗性良好的杂交玉米种子的研发、生产和销售。2022年7月，公司被农业农村部办公厅认定为14家国家玉米种子补短板阵型企业之一。

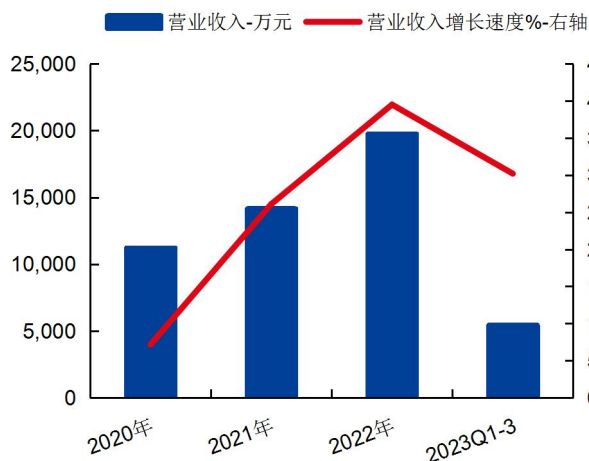
公司产品主要包括玉米种子，此外，通过2020年对致力种业、泰悦中药材的整合，将业务拓展至魔芋种子、中药材种苗的研发、生产、加工、销售和服务。

（一）基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入1.12亿元/1.42亿元/1.98亿元，YOY依次为7.16%/26.09%/39.50%，三年营业收入的年复合增速23.52%；实现归母净利润0.39亿元/0.43亿元/0.41亿元，YOY依次为17.64%/8.28%/-3.34%，三年归母净利润的年复合增速10.08%。最新报告期，2023年1-9月公司实现营业收入0.55亿元，同比变动30.19%；实现归母净利润0.08亿元，同比变动-17.23%。

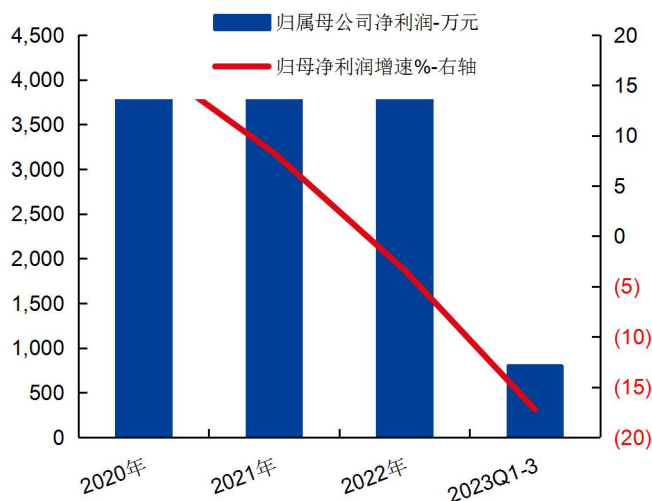
2022年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为玉米种子(1.84亿元，97.04%)、魔芋种子(0.04亿元，2.16%)、中药材种苗(0.02亿元，0.80%)，其中杂交玉米种子为公司2022年首要收入来源。分地域看，西南、华中为公司主要销售区域，2022年分别贡献总收入的58.23%、34.21%。

图1：公司收入规模及增速变化



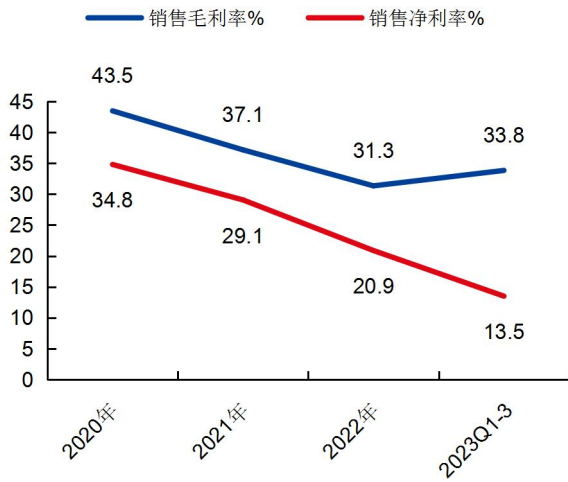
资料来源：wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



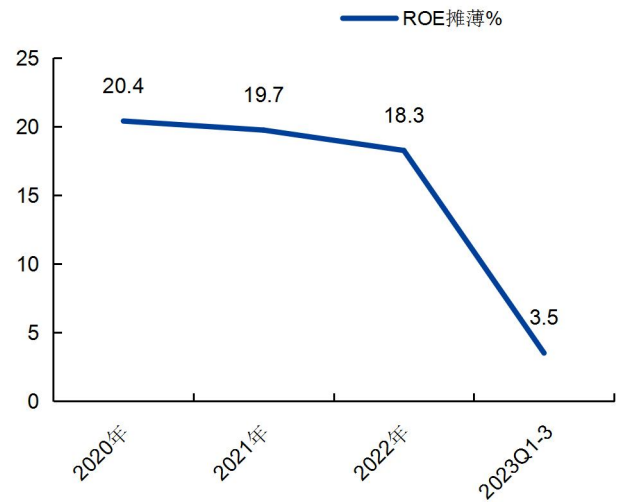
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化

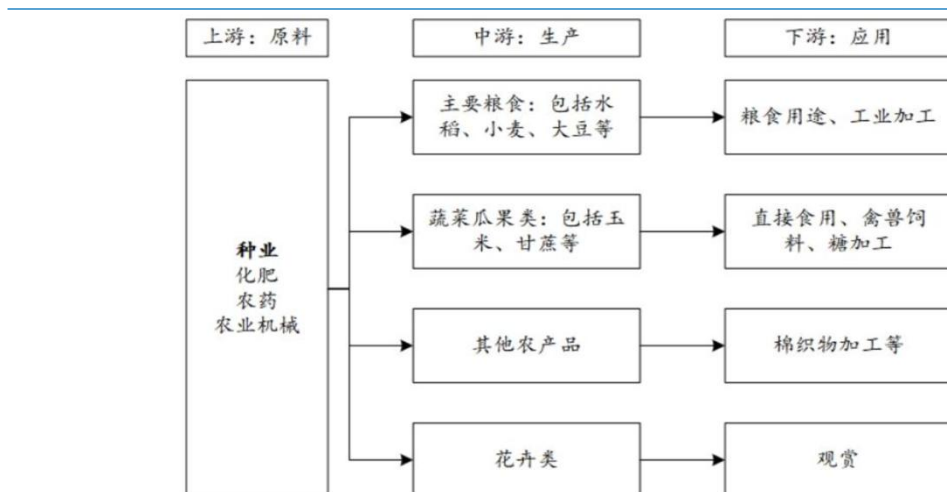


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

种子行业是以作物种子为对象，为农业生产提供优良商品化种子为目的，现代农业科技成果和管理技术为手段，集种子科研、生产、加工、销售和管理于一体的行业。种子行业处于农业生产的上游，种子的培育是上游最重要的一环。此外，农业产业上游还包括农药、化肥、农业机械等。农业生产活动产业链的中游涉及各种农作物的种植和生产。下游主要是农产品收割完成的后续应用，包括食用用途，工业加工，畜禽饲料等。

图 5：种子行业产业链情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据全球农业市场调研公司 Kynetec 统计数据，全球种业的市场规模由 2014 年的 423 亿美元增长至 2020 年 463 亿美元，年均复合增长率为 1.5%，近年来保持稳定。随着未来生物育种种子渗透率的不断提高、消费者对于植物蛋白质和蔬菜的需求不断增加以及杂交小麦的推广，全球

种业的市场规模将长期保持稳中有增，预计 2025 年整体市场规模将增至 527 亿美元，同时全球种植投入品占比将会达到约 16.78%，全球种业市场前景巨大。

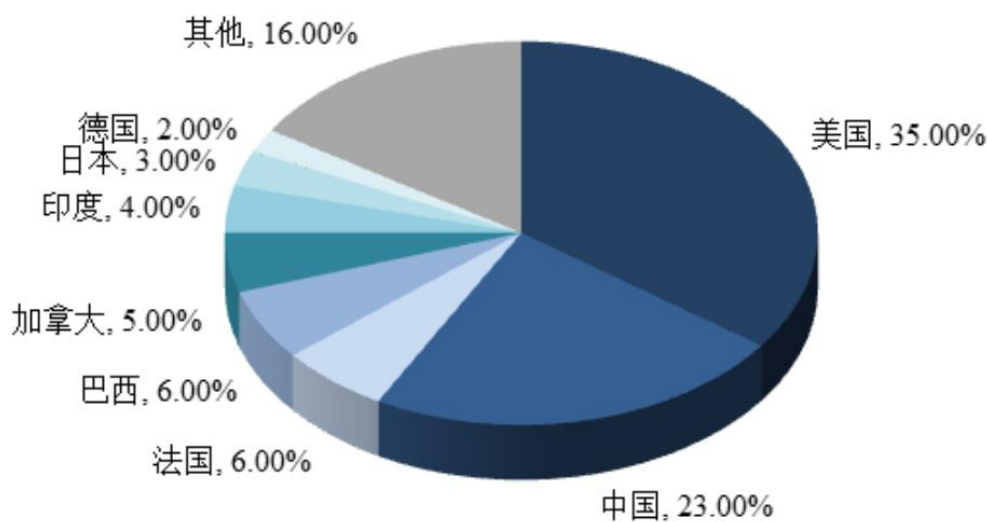
图 6：2014-2025 年全球种业行业市场规模(单位:亿美元)



资料来源: Kynetec, 华金证券研究所

从全球市场区域分布来看，全球种业的区域分布集中，美国长期占据全球第一大种子市场的位置，占比达到 35%以上，中国种子行业市场规模仅次于美国，占比约 23%。当前，全球种业市场呈现由中、美构成的双寡头局面。

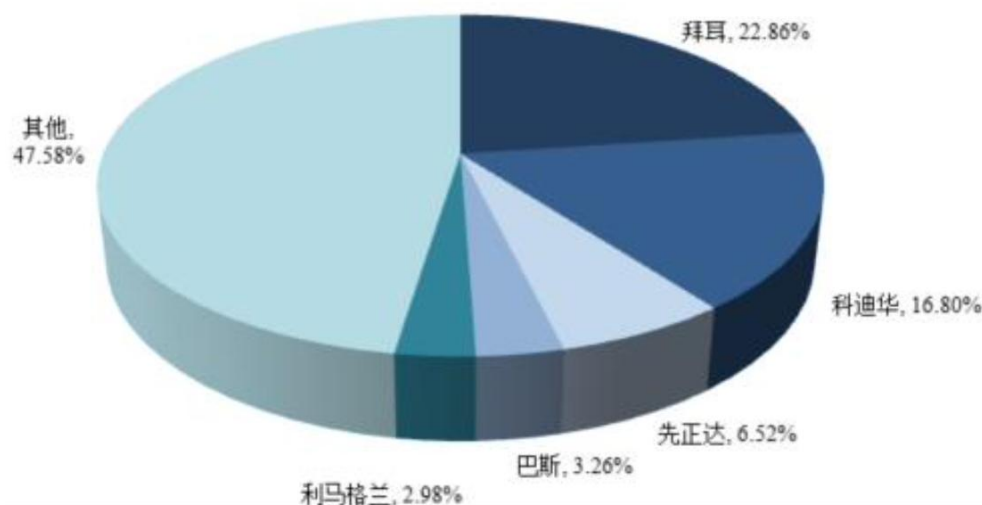
图 7：2020 年全球种子市场份额分布



资料来源: 世界农化网, 华金证券研究所

全球种业市场集中度高，2020 年全球种业市场前五大公司市场份额占比 52%，市场份额主要集中在拜耳、科迪华、先正达、巴斯夫和利马格兰等国际种业巨头，其凭借领先的研发能力、研发投入、专利保护机制等建立了极高的竞争壁垒。

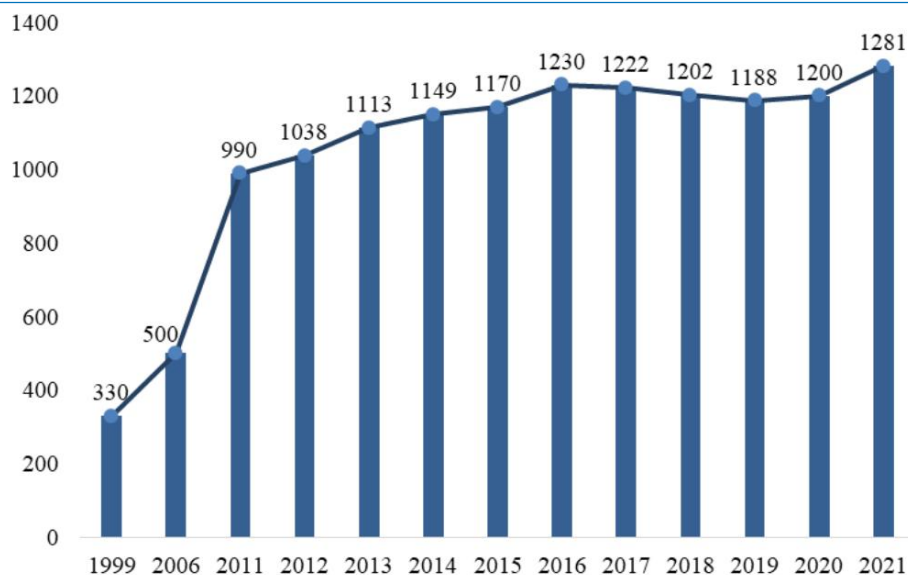
图 8：2020 年全球种子企业市场份额分布



资料来源：Kynetec，华金证券研究所

2021 年中国种子市值达 1,281 亿元，市场规模仅次于美国居全球第二。相比海外市场，国内市场孕育着更大的发展机遇，随着生物育种产品的持续推广，中国玉米、大豆等农作物种子市场规模有望持续扩张；同时中国消费者的消费水平不断提高、饮食结构不断优化，高端蔬菜种子需求也将快速提升。

图 9：1999-2021 年中国农作物种子市值变动情况（单位：亿元）



资料来源：《2022 年中国农作物种业发展报告》，华金证券研究所

中国种业深受计划经济时代种业制度影响，企业数量较多，且以中小企业为主体。截至 2021 年，全国实际开展经营活动且纳入农作物种业统计的持有有效种子生产经营许可证的企业有 7,668 家，其中经营玉米种子持证企业 1,920 家，呈现出行业过于分散且企业规模普遍较小的行业竞争格局。

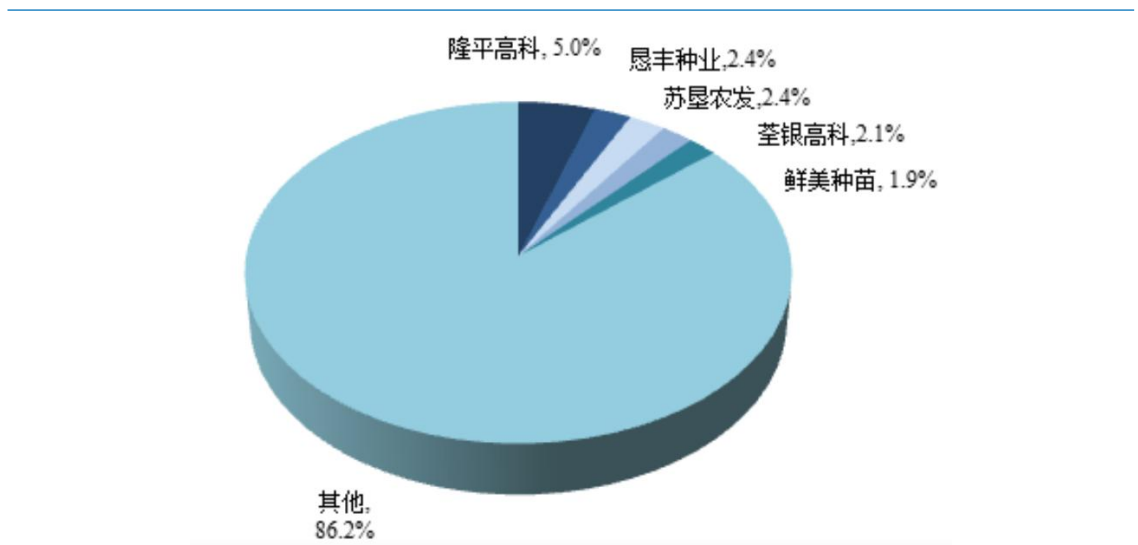
图 10：2012-2021 年中国持有有效经营许可证的种子企业数量(单位:家)



资料来源：《2022 年中国农作物种业发展报告》，华金证券研究所

就竞争格局来看，2020 年，中国前五大种企市场占有率 13.80%，较上年提升 4.3%。但相较于全球的企业竞争格局来看，中国种子行业集中度不高。

图 11：2020 年中国种子企业市场份额分布



资料来源：Kynetec，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为西南地区杂交玉米领域领先的种业企业，不断利用既有优势向市场潜力较大的北方春播区和黄淮海夏播区开拓。种子是农业中最基本、最重要的生产资料，是决定农产品产量及质量的重要内因，其中玉米为我国三大粮食作物之一。公司自成立以来始终以玉米为基本盘，具备较强的品种开发选育能力，被农业农村部认定为 14 家国家玉米种子补短板阵型企业之一；当前公司的杂交玉米种子业务已在西南地区建立起较强的竞争优势；据招股书测算，2021 年公司

在西南山地区和南方丘陵区的市场占有率达到 4.84%。同时，公司不断向市场潜力较大的北方春播区和黄淮海夏播区开拓，自 2021 年以来已经审定了多个具有竞争力的品种。

2、公司持续通过研发来夯实在玉米种业的竞争优势，并积极进行新品拓展。公司重研发，2020-2022 年及 2023H1 研发费用率分别为 6.02%、5.47%、4.12%和 7.47%。一方面，公司不断通过研发创新来夯实在玉米种业领域取得的竞争优势；与华中农业大学、中国种子集团有限公司生命科学技术中心等多家高校、科研院所等合作创新，2022 年公司自主选育或合作选育的玉米品种中通过审定的有 19 个；并且当前公司有玉米相关的在研项目丰富（14 个），包括东北早熟春播玉米新品种选育项目等。另一方面，公司不断进行新品拓展，于 2020 年完成了对致力种业、泰悦中药材的整合，将业务拓展至魔芋种子、中药材种苗的选育，并取得了阶段性成果。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目及补充流动资金。

- 1、年产 2.5 万吨杂交玉米种子生产基地项目：**本项目实施主体为公司全资子公司康农宁夏，拟在宁夏回族自治区青铜峡市建设种子加工生产线、种子仓库及辅助工程设施。本项目建设能够健全公司商业化种子生产体系，提升种子研发创新能力，符合国家产业政策和法律、行政法规的规定及种子企业发展方向，有利于提升公司生产能力及产品质量，满足公司日益增长的业务需求，进一步完善公司“育繁推一体化”布局，延伸生产链条，把控产品质量，提升公司盈利能力。
- 2、补充流动资金：**随着公司规模的扩张，公司对于营运资金的需求将进一步扩大，为满足公司运营的日常资金周转需求，公司拟使用募集资金 5,000 万元用于补充流动资金，提升盈利能力，从而缓解业务持续增长带来的资金压力，满足公司未来在种子生产、研发投入、营销推广等活动的营运资金需求，为公司未来持续稳定发展奠定基础。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额(万 元)	项目建设期
1	年产 2.5 万吨杂交玉米种子生产基地项目	24,948.40	22,898.40	2 年
2	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	
	总计	29,948.40	27,898.40	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司系“育繁推一体化”种业企业，现主要聚焦于高产、稳产、综合抗性良好的杂交玉米种子的研发、生产和销售；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“农业(A01)”最近一个月静态平均市盈率为 40.97X。

根据主营业务的相似性，公司选取隆平高科、荃银高科、登海种业、秋乐种业、万向德农为康农种业的可比上市公司，但除秋乐种业外，上述公司均为沪深 A 股，与康农种业在业务体量、

估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为17.13亿元，可比PE-TTM（剔除市负值隆平高科/算术平均）为52.36X，销售毛利率为32.88%。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛 利率 -TTM(%)	ROE 摊薄 -TTM(%)
000998.SZ	隆平高科	213.88	-61.16	39.60	24.78%	-3.50	-322.24%	35.75	-15.02
300087.SZ	荃银高科	112.19	53.98	28.58	49.16%	2.08	63.18%	27.95	12.25
002041.SZ	登海种业	176.35	77.23	11.52	16.98%	2.28	42.41%	30.80	6.93
831087.BJ	秋乐种业	9.23	18.68	3.57	21.56%	0.49	26.14%	32.41	14.77
600371.SH	万向德农	41.55	59.54	2.40	3.89%	0.70	87.32%	37.49	12.03
	平均值	110.64	52.36	17.13	23.27%	0.41	-20.64%	32.88	6.19
837403.BJ	康农种业	13.42	22.11	1.98	39.50%	0.41	-3.34%	31.33%	18.25

资料来源：Wind（数据截至日期：2024年1月5日），华金证券研究所

备注：（1）可比公司的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据；（2）康农种业的财务数据选取 2022 年全年的相关数据，总市值=发行后总股本 0.53 亿股*发行价格 11.20 元=5.89 亿元。（3）康农种业发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2022 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算（全额行使超额配售选择权）。

（六）风险提示

收入结构相对单一、业务地域集中、新进入区域的产品推广不及预期、制种与销售不同期引发的供需问题、代繁制种模式、品种迭代、转基因玉米商业化冲击、制种成本大幅上升、经营活动产生的现金流量净额持续下滑、经销商管理、自然灾害和病虫害、产业政策变动、行业竞争加剧、部分授权经营品种授权不排除的问题、核心技术和品种泄密等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn