

颖泰生物 (833819.BJ)

2024年03月04日

市场准入优势+抗虫耐除草剂玉米完成生产性试验，凸显核心竞争力

——北交所信息更新

投资评级：增持（下调）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2024/3/4
当前股价(元)	3.68
一年最高最低(元)	5.49/3.28
总市值(亿元)	45.11
流通市值(亿元)	44.46
总股本(亿股)	12.26
流通股本(亿股)	12.08
近3个月换手率(%)	32.56

北交所研究团队

● 宏观经济和供需关系多方面影响，经营业绩同比下滑

颖泰生物是以研发为基础、以市场需求为先导的国内农化产品龙头供应商，主营业务为农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 技术服务，产品包含除草剂、杀虫剂、杀菌剂三大品类。根据业绩快报，受农化行业波动及市场供需变化的影响，市场销售规模收窄、产品盈利能力下降等因素的影响下，公司经营业绩同比下滑，2023 年实现营收 59.05 亿元（-27.64%）、归母净利润 9508.68 万元（-91%）。因宏观经济和市场供需环境变化，我们下调公司 2023-2024 年预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年对应归母净利润为 0.95/2.00/4.05 亿元（原值为 11.17/11.74 亿元），对应 EPS 分别为 0.08/0.16/0.33 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 48.5/23.1/11.4 倍，下调“增持”评级。

● 下游客户前期超采+库存高企

2023 年农化行业整体形势严峻，在需求放缓、行业去库存、市场竞争加剧等因素的叠加影响下，农药行业进入低谷期。由于 2022 年全行业受供应链不畅影响均超量采购，从 2022 年第四季度起，前期超采+库存高企，并且市场端出现采购观望、延迟采购及去库存等情况，加之新增产能陆续释放，加剧了阶段性的供应过剩，市场竞争激烈，产品价格大幅下滑。

● 市场准入优势+转基因育种研究完成生产性试验，凸显公司核心竞争力

根据公告，公司在国际市场拥有一定的市场准入和渠道优势，早期即在全球最大的农药消费地区拉美地区展开产品自主登记工作，具有先发优势。截至 2023 年 6 月 30 日，公司在全球 52 个国家和地区拥有境外登记注册 1247 项，其中自主登记注册 195 项，为公司在国际市场的发展奠定了基础。此外，2023 年 11 月，子公司科稷达隆自主研发的 KJ1003 抗虫耐除草剂玉米已经完成生产性试验，目前正处于安全证书的申请阶段。这一研究成果标志着公司在生物育种领域取得的阶段性进展，有利于公司创新能力和核心竞争力的提升。

● 风险提示：扩产项目进度不及预期风险、原材料价格大幅波动风险

相关研究报告

《紧抓行业机遇 2022 年业绩突破历史新高，部分募投项目通过环保验收——北交所信息更新》-2023.3.5

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,426	8,161	5,905	6,956	7,961
YOY(%)	19.3	9.9	-27.6	17.8	14.5
归母净利润(百万元)	476	1,057	95	200	405
YOY(%)	46.4	121.9	-91.0	110.0	103.0
毛利率(%)	19.9	26.0	16.1	16.8	18.5
净利率(%)	6.1	13.0	1.6	2.9	5.1
ROE(%)	9.4	17.8	1.6	3.3	6.5
EPS(摊薄/元)	0.39	0.86	0.08	0.16	0.33
P/E(倍)	9.7	4.4	48.5	23.1	11.4
P/B(倍)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5595	5718	5097	5404	5699
现金	1840	2036	1468	2093	1981
应收票据及应收账款	1480	1241	918	1480	1275
其他应收款	197	124	102	168	139
预付账款	150	102	97	127	136
存货	1629	1807	2157	1149	1800
其他流动资产	299	409	355	386	369
非流动资产	6342	6828	6961	7026	7047
长期投资	1619	2079	2319	2692	3066
固定资产	2788	2502	2671	2596	2382
无形资产	806	791	747	697	641
其他非流动资产	1128	1457	1224	1041	958
资产总计	11936	12547	12058	12430	12747
流动负债	6552	6293	5888	6232	6329
短期借款	3548	3161	3299	3373	3436
应付票据及应付账款	1987	1742	1756	1848	1972
其他流动负债	1017	1389	833	1011	921
非流动负债	554	322	265	216	153
长期借款	446	190	145	90	30
其他非流动负债	108	132	120	126	123
负债合计	7106	6615	6154	6448	6481
少数股东权益	1	13	13	13	14
股本	1226	1226	1226	1226	1226
资本公积	3011	3013	3013	3013	3013
留存收益	821	1755	1839	2016	2375
归属母公司股东权益	4830	5919	5892	5969	6251
负债和股东权益	11936	12547	12058	12430	12747

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	504	1461	556	1381	579
净利润	452	1058	95	200	406
折旧摊销	62	56	315	346	344
财务费用	226	68	254	273	284
投资损失	-212	-358	-9	-24	-84
营运资金变动	-474	55	-97	599	-369
其他经营现金流	451	583	-2	-13	-3
投资活动现金流	172	-271	-447	-384	-284
资本支出	170	369	220	32	-5
长期投资	291	-23	-240	-373	-374
其他投资现金流	51	120	13	21	84
筹资活动现金流	-358	-727	-792	-257	-526
短期借款	-51	-387	138	74	63
长期借款	80	-256	-45	-55	-60
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	2	0	0	0
其他筹资现金流	-388	-86	-886	-276	-529
现金净增加额	332	467	-683	740	-231

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7426	8161	5905	6956	7961
营业成本	5945	6036	4955	5786	6489
营业税金及附加	33	33	28	32	36
营业费用	105	112	86	99	113
管理费用	370	563	384	438	478
研发费用	187	210	178	202	207
财务费用	226	68	254	273	284
资产减值损失	-117	-100	-65	-91	-96
其他收益	56	61	32	32	32
公允价值变动收益	7	-6	-0	-0	-0
投资净收益	212	358	9	24	84
资产处置收益	10	4	0	0	0
营业利润	709	1446	133	282	570
营业外收入	3	11	6	6	6
营业外支出	37	17	11	11	11
利润总额	675	1440	128	277	565
所得税	223	382	33	77	160
净利润	452	1058	95	200	406
少数股东损益	-24	1	0	0	1
归属母公司净利润	476	1057	95	200	405
EBITDA	891	1617	567	750	1035
EPS(元)	0.39	0.86	0.08	0.16	0.33

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.3	9.9	-27.6	17.8	14.5
营业利润(%)	65.0	104.0	-90.8	112.5	102.2
归属于母公司净利润(%)	46.4	121.9	-91.0	110.0	103.0
获利能力					
毛利率(%)	19.9	26.0	16.1	16.8	18.5
净利率(%)	6.1	13.0	1.6	2.9	5.1
ROE(%)	9.4	17.8	1.6	3.3	6.5
ROIC(%)	6.1	11.8	2.0	3.1	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	59.5	52.7	51.0	51.9	50.8
净负债比率(%)	50.7	30.4	35.0	24.5	25.2
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.8	6.0	5.5	5.8	5.8
应付账款周转率	9.4	9.9	8.7	9.7	9.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.86	0.08	0.16	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	1.19	0.45	1.13	0.47
每股净资产(最新摊薄)	3.94	4.83	4.81	4.87	5.10
估值比率					
P/E	9.7	4.4	48.5	23.1	11.4
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.9	4.0	11.8	8.1	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn