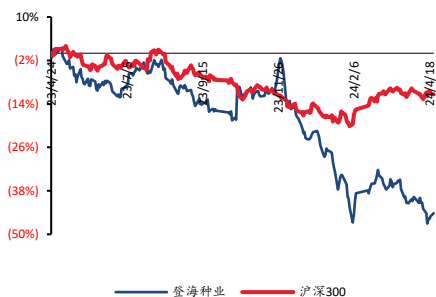


农林牧渔

年报点评：主业增长良好，推动2023年业绩上升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8.8/8.8
总市值/流通(亿元) 83.16/83.16
12个月内最高/最低价 17.49/8.81 (元)

相关研究报告

<<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>>—2023-10-30

<<中报点评：短期成本上升业绩承压，中长期发展前景可期>>—2023-09-06

<<年报点评：玉米种子业务增长良好，助力业绩上升>>—2023-04-26

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2023年报。2023年，实现营收15.52亿元，同增17.06%；归母净利2.56亿元，同增1.01%；其中，Q4单季实现营收8.98亿元，同增17.84%；归母净利1.60亿元，同增13.85%。2023年，扣非后归母净利1.77亿元，同增9.35。基本每股收益0.29元，加权平均ROE为7.43%。点评如下：

主业增长良好，提升整体业绩。2023年，公司玉米种子业务实现营收13.53亿元，同增15.25%，占全部营收的87.23%。其中，重要子公司登海先锋实现营收2.74亿元，同增26%；母公司实现营收6.15亿元，同增3.28%；除登海先锋以外的其他子公司实现营收4.63亿元，同增28.65%。登海先锋、母公司及除登海先锋以外的其他子公司营收增长的原因主要有两方面：1) 受益于下游需求回升和自身产品较强的竞争力，登海系列产品销量较上年同期都有明显增长；2) 玉米价格上涨传导至种子，使得产品价格较上年同期有所上涨。主业增长带动整体营收和利润增长。利润增幅低于收入增幅，主要是由于主业毛利率下滑所致。2023年，玉米种子业务毛利率为29.39%，较上年下降了2.5个百分点，毛利率下降主要是由于前期玉米价格上涨带动制种成本上升较快所致。2023年以来，玉米价格高位回落趋势比较明显，预计2024年制种成本将有所降低。

品种资源优势突出，2023年多个新品种获国审通过，品种组合优势增强。2023年，公司自主研发的登海1868等14个玉米新品种获第五届国家农作物品种审定委员会审议通过。登海605D、登海533D，已经第五届国家农作物品种审定委员会第四次会议审定通过。此外，小麦新品种登海217也通过国家审定。随着这些新品种的陆续获批上市，产品矩阵将得到有效扩充，公司未来在种子行业的品种组合优势将进一步增强。

公司是国内玉米种业核心龙头之一，种质资源优势明显，给予增持评级。公司积累了丰富的种质资源，资源和品种优势十分明显。2020年，中国种子协会从近40年来1.6万多个玉米推广品种中，以单年推广面积和累计推广面积为指标，评选出20个“荣誉殿堂”级玉米品种，公司自育的掖单2号、掖单12号、掖单13号、掖单19号、登海605五个玉米品种入选，是入选品种最多的单位。2021年10月，公司选育的478、掖107、DH382、DH351、掖52106、8001、515、DH65232玉米自交系入选第二十九届中国北京种业大会发布的“全国杰出贡献玉米自交系”，占总数的14.55%。2024年3月，中国种子协会在2024中国种子（南繁硅谷）大会上发布了“2023年寻找玉米高产品种”的结果，登海605入选其中。近几年来，公司已审定的具有自主知识产权、市场竞争力强的新品种数量明显增加，品种储备较为合理，为公司业绩持续增长和健康发展注入了新的动力。我们认为，公司在种质资源和育种技术等方面所形成的长期竞争优势还很难被超越，给予“买入”评级。预计公司24/25/26年归母净利润2.78/3.95/4.92亿元。按照24年业绩给予45倍PE，未来6个月目标价14.15元，距离现价有40%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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,552	1,424	1,694	1,813
营业收入增长率(%)	17.06%	-8.22%	18.90%	7.08%
归母净利（百万元）	256	278	395	492
净利润增长率(%)	3.55%	-3.90%	42.74%	24.79%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.32	0.45	0.56
市盈率（PE）	32.51	29.96	21.03	16.90

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,140	1,317	1,696	1,790	2,736
应收和预付款项	171	124	89	143	108
存货	799	855	591	1,043	617
其他流动资产	1,786	1,724	1,809	1,808	1,809
流动资产合计	3,895	4,020	4,185	4,785	5,271
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	9	4	0	0	0
固定资产	601	591	557	531	496
在建工程	5	45	43	41	41
无形资产开发支出	84	92	92	91	89
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	32	49	0	0	0
资产总计	4,628	4,802	4,876	5,449	5,897
短期借款	2	8	2	2	2
应付和预收款项	591	515	506	587	615
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	448	395	206	297	215
负债合计	1,041	918	714	886	832
股本	880	880	880	880	880
资本公积	29	29	29	29	29
留存收益	2,407	2,663	2,941	3,336	3,828
归母公司股东权益	3,314	3,570	3,837	4,223	4,705
少数股东权益	273	315	325	340	360
股东权益合计	3,587	3,885	4,162	4,563	5,065
负债和股东权益	4,628	4,802	4,876	5,449	5,897

现金流量表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	39	179	-1,413	67	897
投资性现金流	60	-136	1,779	-13	-6
融资性现金流	-23	7	14	40	55
现金增加额	76	50	379	94	946

利润表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,326	1,552	1,424	1,694	1,813
营业成本	903	1,105	995	1,122	1,135
营业税金及附加	5	7	6	7	8
销售费用	61	71	65	78	83
管理费用	148	176	135	161	172
财务费用	-29	-33	-20	-40	-55
资产减值损失	-38	-7	14	17	18
投资收益	77	45	40	40	40
公允价值变动	7	7	10	10	10
营业利润	359	285	278	400	501
其他非经营损益	293	301	290	414	517
利润总额	293	301	290	414	517
所得税	4	2	3	4	5
净利润	289	299	288	410	512
少数股东损益	36	43	10	15	20
归母股东净利润	253	256	278	395	492

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.89%	28.77%	30.13%	33.76%	37.39%
销售净利率	21.79%	19.28%	20.19%	24.24%	28.24%
销售收入增长率	20.45%	17.06%	-8.22%	18.90%	7.08%
EBIT 增长率	24.04%	1.30%	0.92%	38.29%	23.71%
净利润增长率	21.07%	3.55%	-3.90%	42.74%	24.79%
ROE	8.33%	8.01%	7.15%	9.41%	10.64%
ROA	6.54%	6.35%	5.94%	7.95%	9.03%
ROIC	16.68%	11.82%	8.62%	9.17%	11.86%
EPS (X)	0.29	0.29	0.32	0.45	0.56
PE (X)	32.84	32.51	29.96	21.03	16.90
PB (X)	2.51	2.33	2.17	1.97	1.77
PS (X)	6.27	5.36	5.84	4.91	4.59
EV/EBITDA (X)	24.88	24.00	22.01	16.92	12.15

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。