

登海种业 (002041)

周期有望改善，生物育种打开空间

报告摘要

◆ 收入较快增长，种子行情影响盈利

2023年公司实现营业收入15.52亿元，同比增长17.06%；归母净利润2.56亿元，同比增长1.01%，扣非净利润1.77亿元，同比增长9.35%。公司主营种业，玉米种子是主要品类。23年公司销售玉米种子13.54亿元，占营业收入87.23%。量上，玉米种植用种需求较好，公司主要品种竞争力较强，带动23年公司全年销售量同比增22.29%。价上，行业同质化竞争激烈，影响公司整体种子销售价格和毛利率。据农技推广中心，23年种植年玉米种子（登海605）价格30.80元/公斤，同比降4.7%；公司玉米种子主业毛利率29.17%，同比降4.07pcts。

◆ 种子周期有望改善，生物育种商业化有望打开空间

种业振兴趋势不改，周期演绎和技术变革将推动行业重塑。1) 当前玉米种子供大于求，周期有望改善。据全国农技中心，24年预计新产种子17.5亿公斤，加上上季有效库存2.9亿公斤，总供应量20.4亿公斤，预计总需求量12.2亿公斤，供需比167.2%。24年预计主要企业将调整制种计划，部分弱势产能出清，未来玉米种子整体供需格局有望改善。2) 生物育种商业化开启，头部种企获益。23年12月，农业农村部公告批准发放登海种业等26家企业转基因玉米、大豆种子生产经营许可证。这也意味着相关转基因品种可以市场化生产经营，生物育种商业化正式启动。从第一批审定转基因品种和第二批公告转基因品种看，登海种业顺利进入第一梯队。第一批转基因审定品种中，公司登海605D、533D等相关品种获批；第二批转基因初审品种中，公司登海533K、685D、710D、良玉99D等相关品种列入。我们认为，生物育种商业化将带来行业深刻变革。一是生物育种增厚农户利润，抬升种子销价，行业有望显著扩容。二是生物育种前期试验、评价、审定门槛较高，将有利于头部种企进一步夯实竞争力，占有更高的市场份额。

投资评级

买入

维持评级

2024年04月26日

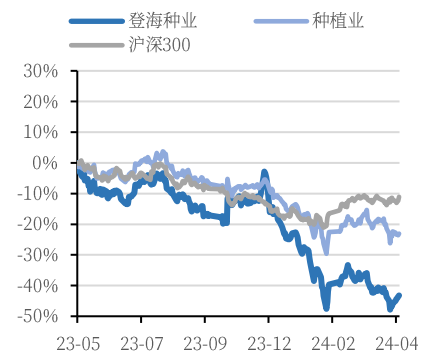
收盘价(元):

9.76

公司基本数据

总股本(百万股)	880.00
总市值(百万)	8,588.80
流通股本(百万股)	880.00
流通市值(百万)	8,588.80
12月最高/最低价(元)	17.49/8.81
资产负债率(%)	16.48
每股净资产(元)	4.09
市盈率(TTM)	35.61
市净率(PB)	2.39
净资产收益率(%)	0.84

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 分析师
SAC执业证书: S0640523080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

种子业务景气，生物育种受益 —2022-10-31

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

1

公司作为玉米头部种企，玉米种子销售规模具备显著优势，生物育种产业布局进入第一梯队，未来有望充分获益。

◆ 投资建议

公司是玉米种子行业中的龙头企业。种子周期有望改善、生物育种商业化开启，有望驱动公司业绩。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.85 亿元、3.41 亿元、4.44 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.39 元、0.50 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 30.15、25.17、19.35 倍，维持评级给予“买入”评级。

◆ 风险提示

种子行情波动、转基因推广不及预期等风险。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1325.79	1551.98	1727.86	1961.28	2260.50
增长率（%）	20.45	17.06	11.33	13.51	15.26
归母净利润（百万元）	253.22	255.78	284.89	341.19	443.83
增长率（%）	8.77	1.01	11.38	19.76	30.08
毛利率（%）	31.89	28.77	28.52	30.19	33.36
每股收益（元）	0.29	0.29	0.32	0.39	0.50
市盈率 PE	33.92	33.58	30.15	25.17	19.35
市净率 PB	2.59	2.41	2.24	2.06	1.87
净资产收益率 ROE（%）	7.64	7.17	7.42	8.19	9.67

资料来源：iFind，中航证券研究所

税后经营利润	299.20	211.16	273.56	387.33	EBITDA 增长率	-0.13%	29.66%	15.53%	23.91%
折旧与摊销	62.10	114.73	120.37	125.87	归母净利润增长率	1.01%	11.38%	19.76%	30.08%
财务费用	-33.24	-5.21	-7.30	-9.27	经营现金流增长率	399.05%	198.07%	-20.48%	32.09%
投资损失	-44.52	-54.21	-54.21	-54.21	盈利能力				
营运资金变动	-146.42	187.57	14.33	30.75	毛利率	28.77%	28.52%	30.19%	33.36%
其他经营现金流	38.67	69.94	69.94	69.94	净利率	19.28%	18.27%	19.28%	21.76%
经营性现金净流量	175.79	523.99	416.70	550.41	营业利润率	19.21%	16.73%	17.95%	20.65%
资本支出	149.92	20.00	20.00	20.00	ROE	7.17%	7.42%	8.19%	9.67%
长期投资	-69.35	0.00	0.00	0.00	ROA	5.33%	5.24%	5.74%	6.74%
其他投资现金流	-216.92	48.86	48.86	48.86	ROIC	21.00%	18.82%	26.63%	35.95%
投资性现金净流量	-136.35	68.86	68.86	68.86	估值倍数				
短期借款	5.85	-7.85	0.00	0.00	P/E	33.58	30.15	25.17	19.35
长期借款	-0.92	-1.67	-1.60	-1.52	P/S	5.53	4.97	4.38	3.80
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.41	2.24	2.06	1.87
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.15%	0.18%	0.23%
其他筹资现金流	2.03	-7.71	-8.18	-10.86	EV/EBIT	35.73	19.26	15.20	10.78
筹资性现金净流量	6.96	-17.23	-9.77	-12.38	EV/EBITDA	29.00	14.10	11.50	8.56
现金流量净额	46.41	575.62	475.79	606.90	EV/NOPLAT	37.35	21.44	16.64	11.56

资料来源：iFind，中航证券研究

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637