

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

业绩短期承压, 加强研发巩固核心竞争力

——秋乐种业(831087)2023 年年报及 2024 年一季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2024-05-16)

收盘价(元)	7.08
一年内最高/最低(元)	15.29/6.01
沪深 300 指数	3,640.36
市净率(倍)	2.13
流通市值(亿元)	5.04

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	3.30
每股经营现金流(元)	0.21
毛利率(%)	27.66
净资产收益率_摊薄(%)	0.29
资产负债率(%)	34.40
总股本/流通股(万股)	16,520.00/7,115.01
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: Wind, 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《秋乐种业(831087)季报点评: 盈利水平提升, 业绩高速增长》 2023-11-13
- 《秋乐种业(831087)中报点评: 核心品种量价齐升, 预收款延续高增长》 2023-08-31
- 《秋乐种业(831087)年报点评: 区域龙头优势突出, 市占率稳步提升》 2023-05-05

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 05 月 17 日

投资要点:

- 公司 2023 年业绩符合快报, 24Q1 业绩短期承压。根据公司公告, 2023 年总营收 5.34 亿元, 同比+22.10%; 归母净利润 79.42 百万元, 同比+28.68%; 扣非后归母净利润 71.77 百万元, 同比+24.40%。其中, 2023Q4 公司营收 3.05 亿元, 同比+21.56%; 归母净利润 61.39 百万元, 同比+15.40%。2023 年玉米种子迎来量价齐升的良好局面, 推动公司业绩高速增长。2024Q1 公司实现营收 35.06 百万元, 同比-36.98%; 归母净利润 1.59 百万元, 同比-83.71%。2024 年一季度, 受到公司玉米新品种导入周期和花生种子销售模式转变的影响, 叠加研发费用的增加, 公司业绩阶段性承压。
- 转基因玉米、大豆生产经营许可发放, 行业迎来历史性变革。2023 年末, 我国首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证已经发放。2024 年 3 月, 农业农村部官网发布新一批初审通过的品种, 包括 27 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种, 涉及大北农、登海种业、隆平高科、荃银高科、万向德农、垦丰种业等上市公司。自 2021 年开始, 我国进行转基因玉米、大豆试点种植以来, 试点面积逐年扩大、成效显著, 经营许可的发放更是打通了我国生物育种商业化应用的最后一步, 相关种企有望同时受益于市占率和盈利水平的双重提升。在生物育种技术方面, 公司与大北农、杭州瑞丰、先正达等性状公司均有合作, 目前公司主推品种秋乐 368 正在国家审定试验进程中, 有望于 2024 年通过品种审定; 另外 2 个玉米品种目前已完成转基因相关性状转化, 2024 年计划参加国家转基因试验。
- 公司核心品种竞争力突出, 有望借助平台资源加速发展。分产品来看, 2023 年公司玉米种子销售收入 3.38 亿元, 占比 63.32%, 同比+24.38%; 小麦种子销售收入 1.33 亿元, 占比 24.93%, 同比+19.96%; 花生种子销售收入 0.55 亿元, 占比 10.37%, 同比+12.81%。根据全国农技推广中心统计, 公司入选 2022 年度“商品种子销售总额前 20 强”; 公司的主推品种秋乐 368、郑单 958、豫花 22 分别入选玉米和花生“全国推广面积前 10 大品种”。2024 年虽然处于玉米种子供大于求的局面, 但是公司核心品种秋乐 368 等依然受到市场的高度认可。未来, 公司将继续以种业为主体, 以玉米种业为龙头, 对具有资源优势特别是品种资源优势、区域销售优势的种子企业进行并购重组。扩大北方和西南春玉米市场; 拓展黄淮北片和西北春小麦业务。打造三大作物加油料作物的综合性多元化的作物种业公司, 占据行业领先地位。另外, 公司是河南种业集团整合农作物种业企业的平台, 未来河南种业集团在充分发挥财政、金融、资源、平台等优势的同时, 也会根据公司发展需要, 持

续向公司注入资源、资金，推动公司实现跨越式发展。

- **公司 2024Q1 利润率下滑，增加研发投入巩固核心竞争力。**2023 年全年公司综合毛利率 32.09%，同比下降 0.66pcts；净利率 14.87%，同比增加 0.76pcts。2024Q1 公司毛利率 27.66%，同比下降 5.41pcts；净利率 4.54%，同比下降 13.01pcts。受到玉米种子销售收入减少和研发费用增加的双重影响，2024 年一季度公司盈利水平出现明显下滑。同时，2024Q1 公司研发费用为 2.71 百万元，同比+70.93%，占比营收比例为 7.73%，较 2023 年一季度提升 4.87pcts。作为一家高科技种业公司，较高的研发投入是提升核心竞争力的重要保障，有助于维持行业领先地位。
- **维持公司“增持”投资评级。**考虑到转基因玉米的潜在市场规模和公司产品结构优化等情况，预计公司 2024/2025/2026 年可实现归母净利润 0.85/1.06/1.38 亿元，EPS 分别为 0.52/0.64/0.84 元，对应 PE 为 13.74/11.01/8.45 倍。根据行业可比上市公司，2024 年平均市盈率约 23 倍，未来公司仍有估值扩张空间，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：自然灾害、粮食价格波动、市场竞争加剧、生物育种产业化政策不及预期等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	438	534	585	668	771
增长比率（%）	29.23	22.10	9.42	14.20	15.50
净利润（百万元）	62	79	85	106	138
增长比率（%）	54.01	28.68	7.15	24.78	30.33
每股收益(元)	0.37	0.48	0.52	0.64	0.84
市盈率(倍)	18.95	14.73	13.74	11.01	8.45

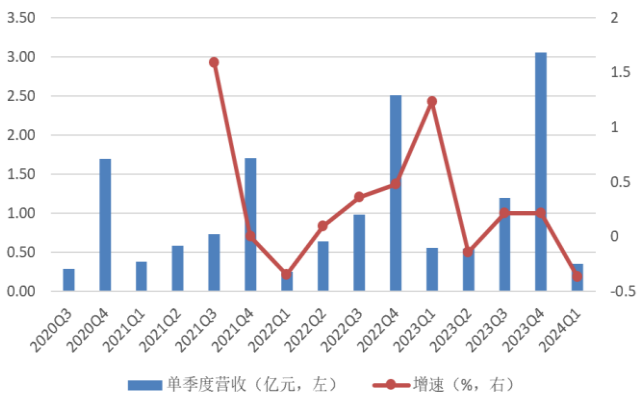
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000998.SZ	隆平高科	12.15	160.01	0.42	0.59	0.81	29.19	20.54	14.97
002041.SZ	登海种业	9.90	87.12	0.33	0.42	0.51	30.05	23.83	19.35
300087.SZ	荃银高科	7.60	72.00	0.35	0.43	0.50	21.62	17.84	15.07
831087.BJ	秋乐种业	7.08	11.70	0.58	0.68	0.90	12.31	10.35	7.85

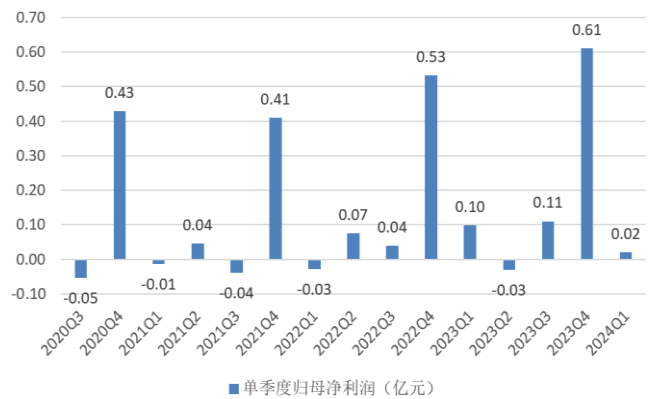
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2024 年 5 月 16 日)

图 1: 2020-2024 年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2020-2024 年公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	587	629	689	793	920
现金	418	371	397	482	580
应收票据及应收账款	47	45	62	66	75
其他应收款	15	1	11	12	15
预付账款	2	3	3	3	4
存货	94	147	152	166	183
其他流动资产	11	63	63	63	63
非流动资产	127	135	198	219	246
长期投资	3	3	4	5	5
固定资产	72	79	126	140	161
无形资产	46	44	59	66	72
其他非流动资产	6	8	9	8	8
资产总计	713	764	887	1,012	1,166
流动负债	208	197	233	252	267
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	40	41	52	57	63
其他流动负债	168	156	181	195	204
非流动负债	16	24	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	24	26	26	26
负债合计	224	221	259	278	292
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	165	165	165	165	165
资本公积	182	182	182	182	182
留存收益	147	202	287	393	531
归属母公司股东权益	489	544	629	735	873
负债和股东权益	713	764	887	1,012	1,166

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	124	50	120	125	147
净利润	62	79	85	106	138
折旧摊销	14	14	30	19	22
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	0	-2	-1	-1	-2
营运资金变动	35	-61	3	-1	-13
其他经营现金流	14	19	4	2	2
投资活动现金流	-8	-71	-96	-40	-49
资本支出	-14	-24	-95	-41	-51
长期投资	20	-50	-1	0	0
其他投资现金流	-15	2	1	1	2
筹资活动现金流	146	-25	2	0	0
短期借款	-20	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	34	0	0	0	0
资本公积增加	152	0	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-25	2	0	0
现金净增加额	262	-47	26	85	99

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	438	534	585	668	771
营业成本	294	363	396	451	506
营业税金及附加	1	2	2	2	2
营业费用	33	38	44	49	57
管理费用	26	27	29	32	38
研发费用	13	18	29	30	33
财务费用	-2	-6	0	0	0
资产减值损失	-8	-2	-4	-2	-2
其他收益	3	2	3	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	60	78	85	106	139
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	61	81	85	106	139
所得税	-1	1	0	0	1
净利润	62	79	85	106	138
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	62	79	85	106	138
EBITDA	80	101	115	125	161
EPS (元)	0.37	0.48	0.52	0.64	0.84

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	29.23	22.10	9.42	14.20	15.50
营业利润 (%)	63.62	28.98	9.72	24.85	30.89
归属母公司净利润 (%)	54.01	28.68	7.15	24.78	30.33
获利能力					
毛利率 (%)	32.75	32.09	32.26	32.47	34.42
净利率 (%)	14.11	14.87	14.56	15.91	17.95
ROE (%)	12.62	14.61	13.54	14.45	15.85
ROIC (%)	13.83	15.81	13.54	14.45	15.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.46	28.89	29.16	27.43	25.09
净负债比率 (%)	45.89	40.63	41.16	37.79	33.49
流动比率	2.82	3.20	2.95	3.15	3.45
速动比率	2.31	2.37	2.23	2.42	2.70
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.72	0.71	0.70	0.71
应收账款周转率	9.68	11.61	10.90	10.38	10.94
应付账款周转率	8.03	8.96	8.51	8.27	8.45
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.48	0.52	0.64	0.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.75	0.30	0.73	0.75	0.89
每股净资产 (最新摊薄)	2.96	3.29	3.81	4.45	5.29
估值比率					
P/E	18.95	14.73	13.74	11.01	8.45
P/B	2.39	2.15	1.86	1.59	1.34
EV/EBITDA	6.36	15.37	6.70	5.50	3.65

资料来源：中原证券研究所，聚源

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。