

荃银高科 (300087)

证券研究报告
2024年08月27日

种子销售收入保持增长，转基因品种有望助力后期发展！

事件：公司发布 2024 年中报，2024H1 实现营业收入 14.11 亿元，同比+30.62%；归母净利润-0.22 亿元，同比-156.41%。其中，2024Q2 实现营业收入 7.38 亿元，同比+59.50%，环比+9.61%；归母净利润-0.40 亿元，同比-593.43%，环比-325.33%。

1、出口推动种业增长，多品种布局持续完善

公司 2024H1 实现各类农作物种子销售收入 6.36 亿元，同比增长 10.36%，主要得益于水稻种子出口增加；细分种子业务看，

- 水稻种子：实现收入 3.81 亿元，同比+14.09%，毛利率 31.19%。上半年内，通过自主/合作选育方式新增国审杂交水稻品种 4 个、新增省审杂交水稻品种 19 个，截至 2024H1 拥有水稻品种 510 个（国审 307 个）。
- 玉米种子：实现收入 1.19 亿元，同比-9.93%，毛利率 30.68%。上半年新增玉米省审品种 12 个，截至 2024H1 拥有玉米品种 124 个（国审 31 个）。
- 小麦种子：实现销售收入 0.60 亿元，同比-69.36%，毛利率 7.96%。上半年新增小麦省审品种 5 个，截至 2024H1 拥有小麦品种 24 个。

2、核心种业有效协同，订单农业培育显效

2024H1 实现非种子业务收入 7.74 亿元，同比增长 53.79%；其中，订单粮食业务收入 4.80 亿元，同比大幅增长 111.96%。随着土地规模化种植推进，公司在做强核心种业的基础上，探索创新“品种+品牌+资本”模式，与产业链粮食加工企业、养殖企业等品牌合作，发展专用小麦、优质水稻、青贮玉米等订单农业业务，合作品牌涵盖君乐宝、光明牧业、古井贡酒、迎驾贡酒等，在促进种子销售的同时培育新增长曲线。

3、保持高研发投入，转基因玉米品种获批

公司 2024H1 研发投入 0.38 亿元，同比+19.47%，研发费用率 2.71%。在生物育种领域，荃银高科作为先正达种业板块的重要成员，积极开展生物育种技术研发与合作，储备有关资源；2024 年 3 月，荃银高科与葫芦岛市农业新品种科技开发有限公司选育的荣玉 8K 等 3 个转基因玉米品种获得农业农村部初审通过公示。我们认为，公司品种、区域拓展路径明确，注重研发，转基因玉米品种的布局有望为公司玉米种业的发展增添助力。

投资建议：公司种业拓展顺利、订单农业高增，且 24H1 合同负债 8.11 亿元，同比增加 2.92 亿元，为后续业绩释放提供支撑；我们预计公司 24-26 年营收为 48.00/ 58.75/ 67.60 亿元，归母净利润 3.07/ 3.47/ 4.40 亿元；公司深耕种子行业，转基因布局有望助力后期快速发展，维持“买入”评级。

风险提示：价格波动风险，政策变动风险，订单农业业务拓展风险，转基因推广不及预期的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,490.54	4,102.90	4,800.48	5,874.76	6,759.75
增长率(%)	38.47	17.54	17.00	22.38	15.06
EBITDA(百万元)	572.16	627.52	609.07	694.07	805.30
归属母公司净利润(百万元)	233.34	273.86	306.94	347.01	439.64
增长率(%)	38.03	17.37	12.08	13.05	26.69
EPS(元/股)	0.25	0.29	0.32	0.37	0.46
市盈率(P/E)	24.85	21.17	18.89	16.71	13.19
市净率(P/B)	3.38	2.97	2.69	2.39	2.08
市销率(P/S)	1.66	1.41	1.21	0.99	0.86
EV/EBITDA	18.06	12.08	9.92	7.04	6.59

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/种植业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	947.33
流通 A 股股本(百万股)	895.91
A 股总市值(百万元)	5,759.78
流通 A 股市值(百万元)	5,447.10
每股净资产(元)	1.92
资产负债率(%)	62.84
一年内最高/最低(元)	10.94/5.83

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

林毓鑫 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524080004
linyuxin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《荃银高科-年报点评报告:种子规模增长快速，转基因玉米布局有望助力未来发展!》 2024-03-25
- 《荃银高科-半年报点评:上半年业绩保持增长，玉米、棉花品种表现优良!》 2023-08-29
- 《荃银高科-季报点评:一季报业绩靓丽，玉米种子业务布局再拓展!》 2023-05-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,355.41	1,530.83	720.07	1,924.22	1,569.34	营业收入	3,490.54	4,102.90	4,800.48	5,874.76	6,759.75
应收票据及应收账款	474.23	555.94	324.14	752.89	486.39	营业成本	2,553.81	2,998.87	3,525.59	4,283.73	4,886.21
预付账款	115.94	302.88	146.90	162.48	108.98	营业税金及附加	7.85	9.09	12.00	23.50	33.80
存货	1,564.97	2,358.19	3,321.92	2,627.70	4,158.70	销售费用	291.51	361.93	398.44	487.60	554.30
其他	184.50	277.24	190.59	194.79	230.00	管理费用	205.89	226.09	254.43	352.49	405.58
流动资产合计	3,695.04	5,025.09	4,703.63	5,662.09	6,553.41	研发费用	96.55	126.12	144.01	182.12	216.31
长期股权投资	27.85	30.37	30.37	30.37	30.37	财务费用	17.88	29.21	19.73	30.20	34.44
固定资产	392.66	502.14	440.96	379.77	318.59	资产/信用减值损失	(81.02)	(49.76)	(56.03)	(62.27)	(56.02)
在建工程	39.90	42.56	42.56	42.56	42.56	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	228.04	310.12	263.22	216.32	169.42	投资净收益	11.14	5.73	8.76	8.55	7.68
其他	694.60	799.52	357.33	351.47	346.27	其他	67.37	40.64	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,383.06	1,684.71	1,134.44	1,020.49	907.21	营业利润	319.56	354.96	399.02	461.40	580.76
资产总计	5,078.11	6,709.80	5,838.07	6,682.58	7,460.62	营业外收入	3.96	17.86	9.73	10.52	12.70
短期借款	557.62	723.86	197.74	200.00	200.00	营业外支出	16.07	10.86	8.93	13.95	13.24
应付票据及应付账款	579.28	1,270.31	489.66	700.26	657.02	利润总额	307.44	361.96	399.83	457.96	580.22
其他	791.10	918.85	2,107.03	2,420.62	2,826.18	所得税	0.08	(1.79)	1.20	1.37	1.74
流动负债合计	1,928.00	2,913.01	2,794.44	3,320.88	3,683.21	净利润	307.37	363.75	398.63	456.59	578.48
长期借款	149.15	364.04	100.00	50.00	0.00	少数股东损益	74.03	89.88	91.68	109.58	138.83
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	233.34	273.86	306.94	347.01	439.64
其他	397.67	401.50	56.00	58.80	61.74	每股收益(元)	0.25	0.29	0.32	0.37	0.46
非流动负债合计	546.82	765.54	156.00	108.80	61.74	主要财务比率					
负债合计	2,885.03	4,127.29	2,950.44	3,429.68	3,744.95		2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	477.67	633.35	735.61	823.28	934.35	成长能力					
股本	676.67	947.33	947.33	947.33	947.33	营业收入	38.47%	17.54%	17.00%	22.38%	15.06%
资本公积	386.38	139.27	127.27	127.27	127.27	营业利润	41.12%	11.08%	12.41%	15.63%	25.87%
留存收益	625.62	831.86	1,077.41	1,355.02	1,706.73	归属于母公司净利润	38.03%	17.37%	12.08%	13.05%	26.69%
其他	26.74	30.69	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	2,193.07	2,582.51	2,887.63	3,252.90	3,715.68	毛利率	26.84%	26.91%	26.56%	27.08%	27.72%
负债和股东权益总计	5,078.11	6,709.80	5,838.07	6,682.58	7,460.62	净利率	6.68%	6.67%	6.39%	5.91%	6.50%
						ROE	13.60%	14.05%	14.26%	14.28%	15.81%
						ROIC	44.99%	33.43%	26.24%	20.46%	40.49%
						偿债能力					
						资产负债率	56.81%	61.51%	50.54%	51.32%	50.20%
						净负债率	-19.66%	-13.18%	-11.08%	-48.32%	-34.10%
						流动比率	1.58	1.49	1.68	1.70	1.78
						速动比率	0.91	0.79	0.49	0.91	0.65
						营运能力					
						应收账款周转率	9.61	7.97	10.91	10.91	10.91
						存货周转率	2.72	2.09	1.69	1.97	1.99
						总资产周转率	0.81	0.70	0.77	0.94	0.96
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.29	0.32	0.37	0.46
						每股经营现金流	0.42	0.30	0.05	1.44	-0.17
						每股净资产	1.81	2.06	2.27	2.56	2.94
						估值比率					
						市盈率	24.85	21.17	18.89	16.71	13.19
						市净率	3.38	2.97	2.69	2.39	2.08
						EV/EBITDA	18.06	12.08	9.92	7.04	6.59
						EV/EBIT	20.96	14.24	12.06	8.33	7.61

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	307.37	363.75	306.94	347.01	439.64
折旧摊销	92.24	107.40	108.08	108.08	108.08
财务费用	27.51	40.92	19.73	30.20	34.44
投资损失	(11.14)	(5.73)	(8.76)	(8.55)	(7.68)
营运资金变动	(77.79)	(297.34)	(470.75)	778.53	(875.74)
其它	59.41	75.17	91.68	109.58	138.83
经营活动现金流	397.60	284.16	46.93	1,364.86	(162.42)
资本支出	(13.92)	364.89	345.50	(2.80)	(2.94)
长期投资	25.89	2.52	0.00	0.00	0.00
其他	19.95	(649.98)	(299.80)	11.35	10.62
投资活动现金流	31.92	(282.58)	45.69	8.55	7.68
债权融资	342.66	236.95	(809.87)	(77.94)	(84.44)
股权融资	85.45	(67.22)	(93.51)	(91.32)	(115.70)
其他	(361.01)	(16.26)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	67.09	153.48	(903.38)	(169.26)	(200.14)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	496.61	155.06	(810.76)	1,204.14	(354.88)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com