

H1 收入快增长，水稻种子出口高增

2024年8月28日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年中期报告。24H1 公司营收 14.11 亿元, 同比+30.62%; 归母净利润为-0.22 亿元, 同比由盈转亏 (23H1 为 0.39 亿元); 扣非后归母净利润为-0.39 亿元, 同比由盈转亏 (23H1 为 0.30 亿元)。其中 24Q2 公司营收 7.38 亿元, 同比+59.50%; 归母净利润-0.40 亿元, 同比由盈转亏 (23Q2 为 0.08 亿元); 扣非后归母净利润为-0.45 亿元, 同比由盈转亏 (23Q2 为 0.03 亿元)。
- Q2 公司收入高增长, 业绩略有亏损。** H1 公司收入增长的主要原因是订单粮食业务大幅增长, 种子业务收入略增 (其中出口水稻种子同比增加) 等; 而业绩同比由盈转亏的主要原因是毛利率有所下降、经营管理费用同比增加、加大科研投入等。24H1 公司综合毛利率 17.59%, 同比-7.17pct; 期间费用率为 19.65%, 同比-0.53pct。其中 24Q2 公司综合毛利率 15.63%, 同比-11.72pct; 期间费用率为 20.09%, 同比-4.65pct。24H1 公司计提信用及资产减值损失 952.76 万元, 导致公司归母净利润减少 824.77 万元。24H1 末公司合同负债为 8.11 亿元, 同比+56.40%; 公司存货 23.46 亿元, 同比+98.96%。
- 订单粮食业务收入翻倍级增长, 华北、国外收入增长亮眼。** 分产品来看, 24H1 公司水稻种子、订单粮食、皮棉分别实现收入 3.82 亿元、4.80 亿元、2.03 亿元, 同比+14.09%、+111.96%、-9.51%, 其中皮棉收入下滑主要系皮棉价格下跌所致; 毛利率分别为 31.19%、1.46%、7.44%, 同比-8.77pct、-3.76pct、+1.41pct, 其中水稻种子毛利率下滑存在出口水稻种子同比增加的影响 (出口水稻种子业务因其较高的人工、运费等成本, 通常毛利率低于国内水稻种子业务)。分地区来看, 24H1 公司各地区收入均有增长, 华东、西北、华北、国外分别实现收入 5.29 亿元、3.11 亿元、1.52 亿元、2.22 亿元, 同比+21.68%、+34.52%、+111.95%、+147.42%, 其中华北及国外地区收入增长亮眼。
- 持续投入研发, 提高科研创新能力。** 公司实施“以自主研发为主, 与国内科研院所、高校及种子企业横向合作为辅”的新品种研发模式。24H1 公司研发费用 3829 万元, 同比+19.47%。24H1 公司及控股子公司通过自主或合作选育方式新增 4 个国审、19 个省审杂交水稻品种, 12 个玉米省审品种, 5 个小麦省审品种; 此外, 新增授权的发明专利 3 项, 植物新品种权 4 项。
- 投资建议:** 公司为国内水稻种子龙头企业, 积极探索玉米、小麦种子及订单农业等业务领域, 叠加考虑受益于国内转基因商业化, 公司业绩增长可期。我们预计公司 2024-2025 年 EPS 分别为 0.37 元、0.50 元, 对应 PE 为 17、12 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 农产品价格波动的风险; 制种的风险; 产业政策变化的风险; 订单农业业务拓展的风险等。

荃银高科 (股票代码: 300087.SZ)

推荐 首次评级

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

研究助理

陆思源

✉: lusiuyan_yj@chinastock.com.cn

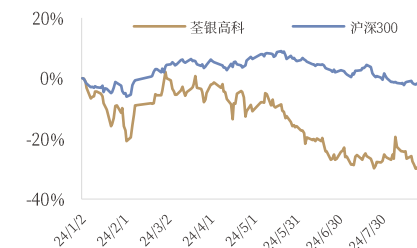
市场数据

2024-8-27

股票代码	300087.SZ
A 股收盘价(元)	6.12
上证指数	2,848.73
总股本	94,733
实际流通 A 股(万股)	89,591
流通 A 股市值(亿元)	55

相对沪深 300 表现图

2024-8-27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

一、立足种业核心，探索农业多元化发展

荃银高科（300087.SZ）成立于 2001 年，2010 年在深交所创业板上市。公司坚持走“以科研为源头、以市场为导向、产学研相结合、育繁推一体化”的种业创新之路，主要从事优良水稻、玉米、小麦等主要农作物种子的研发、繁育、推广、服务，同时积极探索订单农业业务。公司紧跟国家种业振兴战略，系中国种业领军企业、农业产业化国家重点龙头企业、国际企业技术中心，入选国家种业“强优势”阵型企业（水稻）、“补短板”阵型企业（棉花）。

23 年公司实现营收 41.03 亿元，同比+17.54%；24H1 公司实现营收 14.11 亿元，同比+30.62%。公司在国内控股子公司 20 余家，在国外设立分支机构 4 家，良种销售至全国 20 多个省（市、区），出口覆盖 20 多个国家和地区，公司杂交水稻研发、推广及海外业务规模均居全国种企前二。2023 年公司各类农作物销量超 2 亿公斤，推广面积达 8000 万亩，荃银良种生产的粮食总量达 1000 亿斤。根据公司“十四五”奋斗目标，力争 2025 年成为世界十强种业企业。

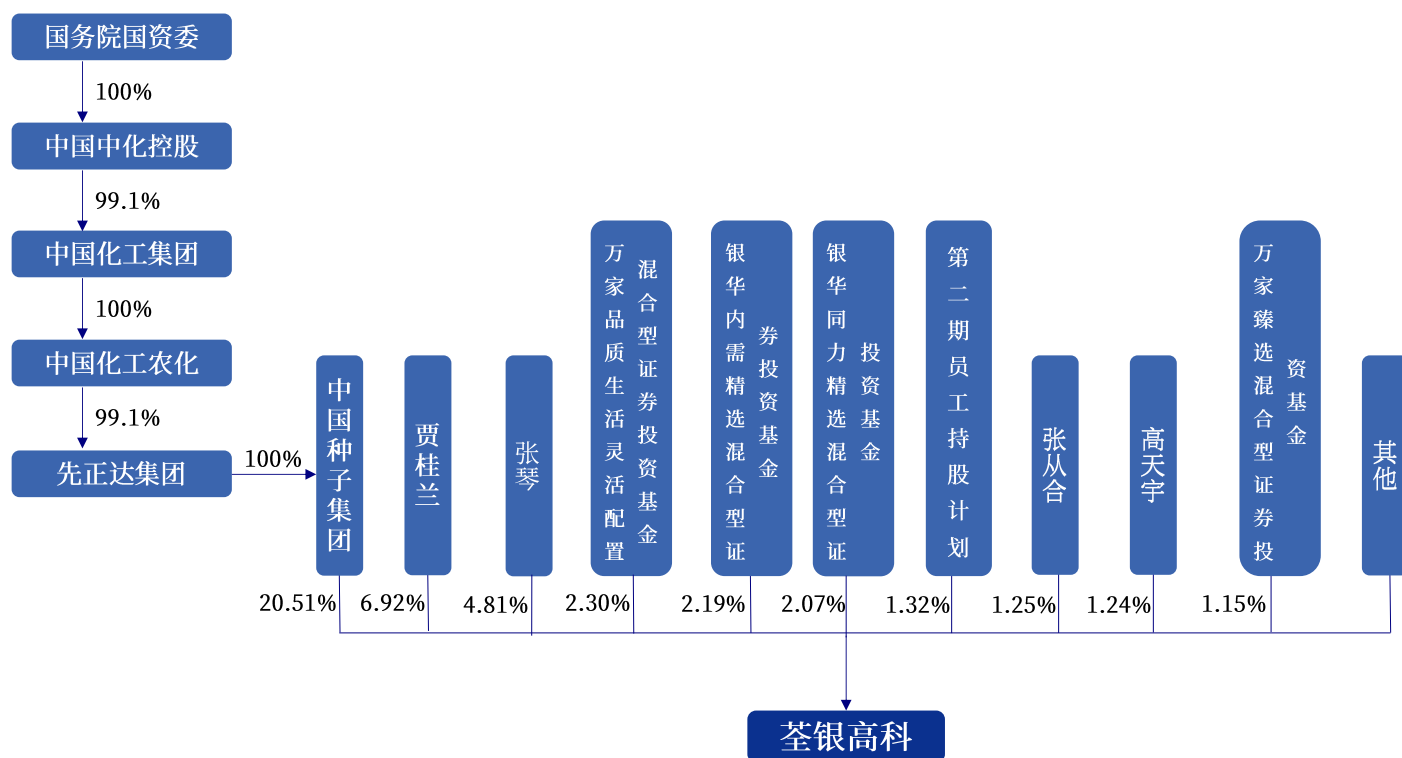
表1：公司发展历程

时间	主要事件
2001	公司前身安徽荃银农业高科技研究所成立，从事水稻育种业务，在合肥、海南三亚建立育种试验站
2010	在深交所创业板上市，成为“中国创业板种业第一股”
2012	被认定为农业部首批“育繁推一体化企业”
2016	发起组建国内首个“国家水稻商业化分子育种技术创新联盟”
2017	与北京农林科学院签订合作协议，就玉米科研育种及品种开发达成合作
2018	中化集团全资子公司、农业板块核心企业中化现代农业有限公司成为公司第一大股东
2019	与国家水稻商业化分子育种技术创新联盟共同投资成立上海中科荃银，与国内华中农业大学签订合作协议
2020	2020 年 6 月，先正达集团中国正式成立，公司成为其种业板块重要成员。2020 年年底，国务院国资委成为公司实际控制人；收购新疆祥丰种业、荃银天府，成立四川荃银生物公司
2022	牵头成立国家棉花生物育种产业科技创新联盟；收购新疆金丰源种业，开拓棉花种子业务

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司控股股东为中国种子集团，是先正达中国农业板块的重要一员。公司股权结构曾经历几轮较大变动，2020 年之前公司股权结构相对较为分散。2020 年中国中化集团将其持有的中化现代农业 100% 股权以国有无偿划转方式划转至中农科技（即先正达集团）旗下，即先正达集团通过中化现代农业间接持有公司股份。2021 年中化现代农业又将其持有的公司股份以无偿划转的形式转让给中国种子集团，此后中国种子集团成为公司的控股股东，截至 24H1 末，中国种子集团持股比例为 20.51%，公司实控人为国务院国资委。

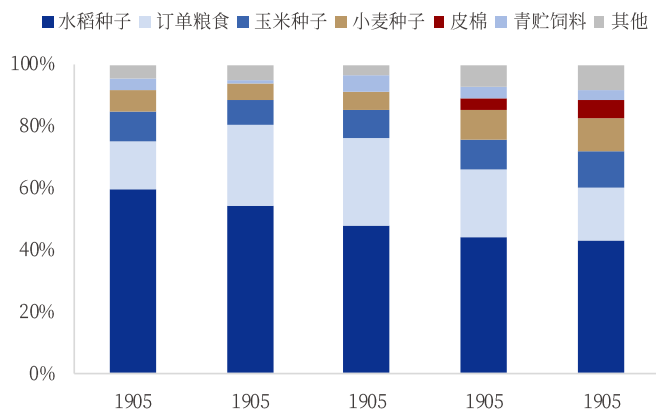
图1: 公司股权结构 (截至 2024H1 末)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

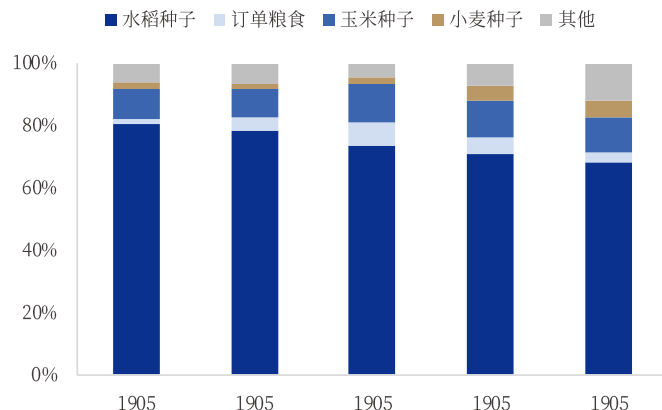
水稻种业为公司最大收入和利润贡献来源, 玉米、小麦种子业务快速增长。分业务来看, 2023 年公司水稻种子业务实现收入 17.58 亿元, 同比+14.18%, 保持稳健增长; 其占总营收的 42.9%, 同比-1.3pct, 自 2018 年以来占比保持下降趋势。公司积极拓展玉米种子、小麦种子业务, 2023 年分别实现收入 4.89 亿元、4.37 亿元, 同比+45.31%、+34.58%, 保持快速增长态势; 其分别占总营收的 11.9%、10.7%, 同比+2.3pct、+1.3pct。公司订单农业主要包括订单粮食和青贮饲料, 利用优质特色品种带动的订单农业产品主要供应给国内用粮、养殖等企业。2023 年公司订单粮食实现收入 7.07 亿元, 同比-8.4%; 占总营收的比例为 17.2%; 由于该业务毛利率较低, 对公司毛利贡献较小。

图2: 2019-2023 年公司各业务板块收入占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 2019-2023 年公司各业务板块毛利占比



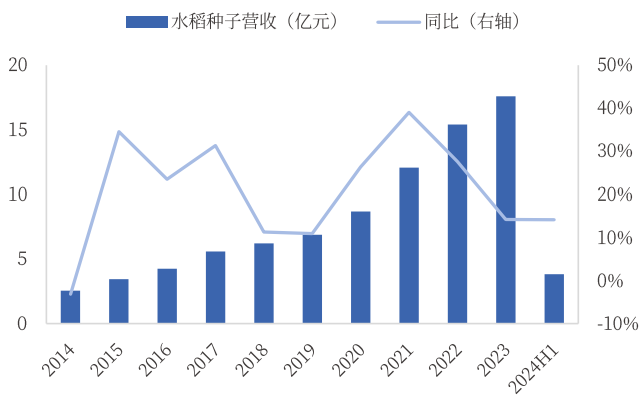
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、水稻种业龙头地位稳固，积极拓展玉米种业

(一) 水稻种子：24H1 收入稳增长，出口同比高增

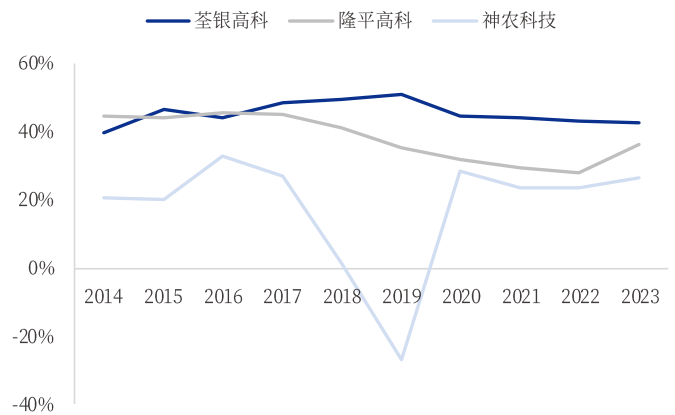
水稻种子收入稳定增长，不断扩大海外市场份额。水稻种子作为公司主营业务，基本已实现全国水稻可种植区域全覆盖。公司水稻种子业务收入历年均实现稳定增长，23年实现营收17.58亿元，同比+14.18%，2014-2023年CAGR高达23.93%；24H1实现营收3.82亿元，同比+14.09%，保持增长趋势。24H1公司水稻种子业务毛利率为31.19%，同比-8.77pct，存在24H1公司出口水稻种子同比增加的影响（出口水稻种子业务因其较高的人工、运费等成本，通常毛利率低于国内水稻种子业务）。

图4：2014-2024H1 公司水稻种子营收及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

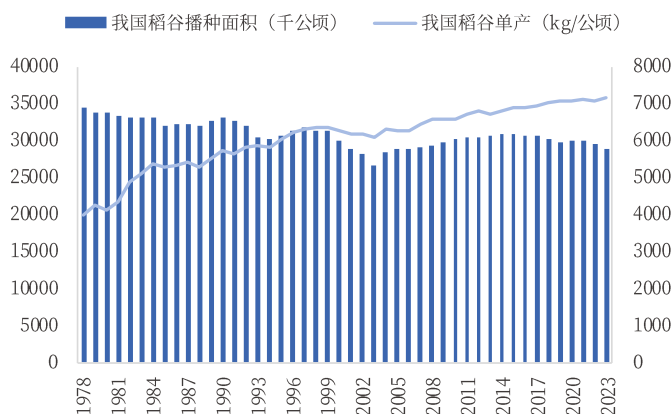
图5：2014-2023 年公司水稻种子毛利率与同行对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

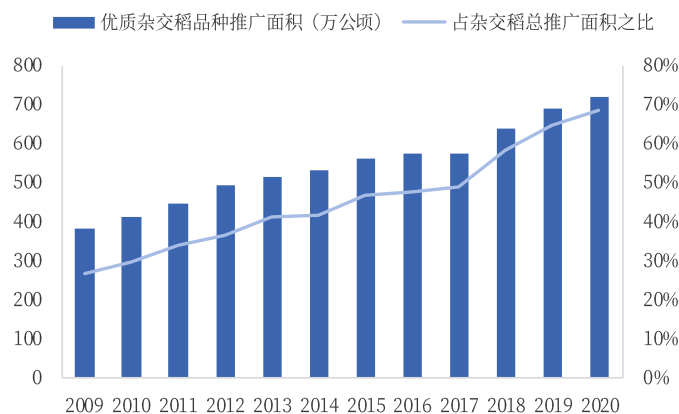
水稻种业向优质化转型升级，单产水平持续提升。随着我国农业供给侧改革不断深入，以及消费者对优质大米的需求日益增加，我国优质杂交稻种植面积逐年扩大。根据曾波等《我国优质杂交稻主要品种推广情况与展望》，2020年我国单个品种推广面积高于10万亩的优质杂交稻品种推广面积约720万公顷，同比+4%，2009-2020年CAGR达6%；占杂交稻推广面积的比重自2009年的26.5%提升至2020年的68.6%。从育种端来看，优质化也已成为我国水稻育种的主要方向。根据刘信等《我国优质稻品牌化发展现状及建议》，2021年国审水稻品种中达到国家或行业标准优质2级及以上的品种数量达367个，优质化率为54.2%，同比+8.2pct，约为2016年的4.5倍。在水稻优质化等多种因素的影响下，我国稻谷单产水平呈上行趋势，自1978年的3978.1kg/公顷大幅提升至2023年的7136.8kg/公顷。而公司在优质稻育种方面实力领先，已育成多个市场认可度较高的系列品种，或受益于水稻种业向优质化转型升级的趋势。

图6: 我国稻谷播种面积及单产



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图7: 我国优质杂交稻品种推广面积及占比



资料来源: 曾波等《我国优质杂交稻主要品种推广情况与展望》, 中国银河证券研究院 (注: 图中数据均为单个品种年推广面积10万亩以上的品种)

公司水稻种子产品线丰富, 育种研发实力强劲。公司拥有两系、三系杂交稻等产品, 中籼稻优势突出。公司水稻品种绝大多数为自主选育, 年推广面积达4000万亩以上。公司现已形成徽两优、荃优、荃两优、荃香优、Q两优、荃粳优、851、1606、银泰香占、巴斯香占等系列品种, 基本实现全国不同水稻种植区域全覆盖。2022年公司荃优822、荃优丝苗两个品种进入全国杂交水稻推广面积前十。同时, 公司水稻育种研发起步早、实力强劲, 建立了覆盖全国的自主创新育种体系。公司已布局荃银农科院水稻所、北方研究院、南方研究院、南繁基地、海外研发中心等, 为水稻全生态区布局奠定基础。截至2024H1末, 公司自主或合作选育的水稻品种数量已达510个(其中国审307个)。

表2: 2020-2022年杂交水稻全国推广面积前十大品种

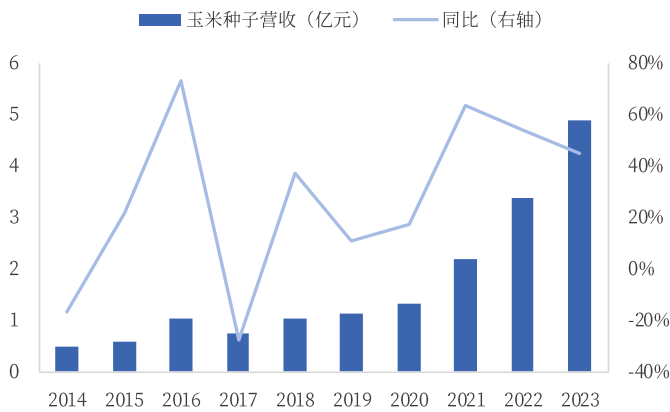
排名	2020		2021		2022	
	品种	推广面积 (万亩)	品种	推广面积 (万亩)	品种	推广面积 (万亩)
1	晶两优华占	489	晶两优华占	485	晶两优华占	567
2	晶两优534	477	晶两优534	455	晶两优534	461
3	隆两优华占	323	隆两优华占	359	隆两优534	350
4	泰优390	295	隆两优534	312	荃优822	288
5	晶两优1377	282	野香优莉丝	272	隆两优华占	280
6	隆两优534	262	荃优丝苗	253	野香优莉丝	275
7	宜香优2115	250	荃优822	238	荃优丝苗	261
8	晶两优1212	236	C两优华占	225	宜香优2115	232
9	野香优莉丝	222	泰优390	216	泰优2115	226
10	C两优华占	210	徽两优898	202	C两优华占	210

资料来源: 全国农业技术推广服务中心, 中国银河证券研究院

(二) 玉米种子：“内生+外延”大力发展玉米种业，力争 25 年进入全国前 3

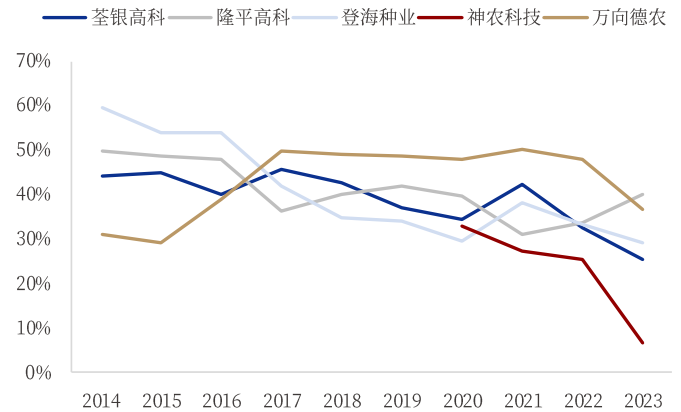
玉米种子收入快速增长,力争 25 年收入进入全国前 3 强。2023 年公司玉米种子销量同比+29.91%; 实现营收 4.89 亿元,同比+45.31%,2014-2023 年 CAGR 达 29.42%;其占总营收的比例为 11.93%, 同比+2.28pct; 毛利率为 25.29%, 同比-7.41pct。根据公司“十四五”奋斗目标,力争 2025 年玉米种子销售收入进入全国前三。

图8: 2014-2023 年公司玉米种子营收及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 2014-2023 年公司玉米种子毛利率与同行对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司玉米种子以“内生+外延”为核心发展战略,业务布局完善。在“内生”方面,公司持续推进育种研发,截至 2024H1 末,公司自主或合作选育玉米品种已达 124 个(其中国审 31 个)。公司布局荃银农科院玉米所、东北研究院、西北研究院、新疆研究院,在国内主要的玉米种植区建立健全的育种科研体系。目前公司已形成大田玉米、青贮玉米、鲜食玉米、高直链淀粉玉米、高蛋白玉米、爆裂玉米等完善的产品线布局。在“外延”方面,近年公司通过兼并重组,现已形成黄淮海以荃银高科总部、河北新纪元为主,东北以辽宁铁研为主,西北以新疆祥丰、新疆金丰源为主,西南以荃银天府为主的业务布局,助力公司玉米业务稳健扩张。

表3: 公司国内玉米业务布局

区域	布局主体	收购历程
黄淮海	荃银高科总部	/
	河北新纪元	2023 年收购
东北	辽宁铁研	2011 年收购
西北	新疆祥丰	2020 年收购
	新疆金丰源	2022 年收购
西南	荃银天府	2020 年收购

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

转基因商业化推进中,公司业绩有望增厚。在国内转基因商业化的背景下,公司及大股东积极布局转基因玉米性状研究和品种审定。公司大股东中国种子集团拥有 3 个转基因玉米生物安全证书(Bt11×GA21、Bt11×MIR162×GA21、GA21), 并已获得种子生产经营许可证。在品种审定方面,2023 年我国有 37 个转基因玉米品种通过品种审定,2024 年 3 月又有 27 个转基因玉米品种通

过品种审定初审，其中大股东中国种子集团有 3 个品种通过审定、1 个通过初审，公司有 3 个品种通过初审（与胡新种业共同申请），后续公司需获得生产经营许可证则可参与转基因玉米种子销售，助力公司业绩进一步增厚。

表4：公司及大股东的转基因玉米品种情况

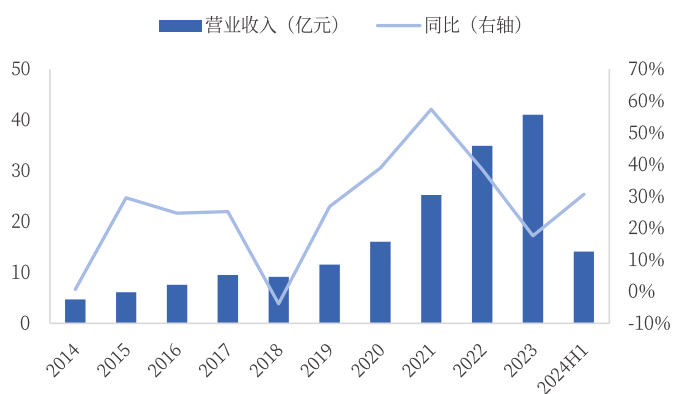
公司	品种名称	品种审定情况	转化体名称	转化体所有者	安全证书有效区域
中国种子集团	远科 105WG	已通过国审	Bt11×GA21 (抗虫、耐除草剂)	中国种子集团	北方春玉米区
	和育 185WG	通过初审公示			
	先达 901ZL	已通过国审	Bt11×MIR162×GA21 (抗虫、耐除草剂)	中国种子集团	北方春玉米区
	远科 105D	已通过国审	DBN9936 (抗虫、耐除草剂)	大北农	黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区、北方春玉米区
	和育 187D	已通过国审			
胡新种业 &荃银高科	胡新 358D	通过初审公示	ND207 (抗虫)	中国林木种子集团&中国农业大学	黄淮海夏玉米区、北方春玉米区
	宏铠 706D	通过初审公示			
	荣玉 8K	通过初审公示			

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

三、公司业绩稳健增长，盈利水平行业领先

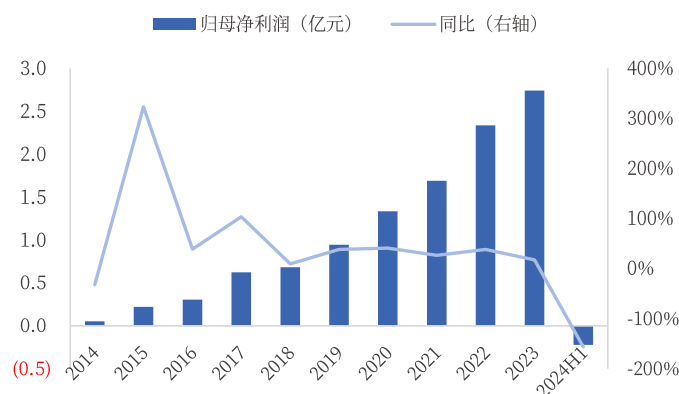
公司收入&利润均呈持续上行态势。公司自 2010 年上市以来，业绩始终保持快速发展。2023 年公司实现营收 41.03 亿元，同比+17.54%，2014-2023 年 CAGR 为 27.25%；2024H1 实现营收 14.11 亿元，同比+30.62%，维持增长势头。2023 年公司实现归母净利润 2.74 亿元，同比+17.37%，2014-2023 年 CAGR 高达 55.24%；2024H1 归母净利润为-0.22 亿元，同比由盈转亏，略有阶段性承压，主要原因包括加大研发投入、经营管理费用随着营收规模增加而有所增加等。

图10：2014-2024H1 公司营收及增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

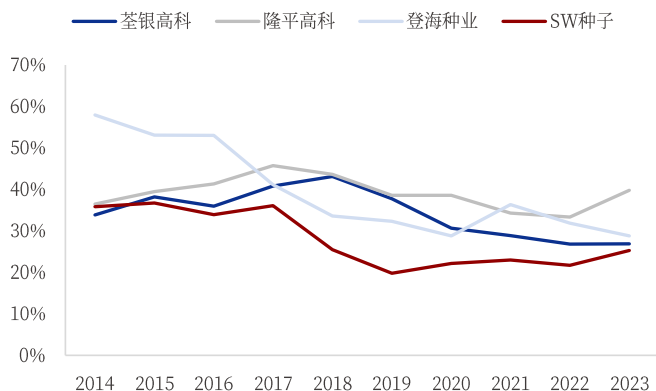
图11：2014-2024H1 公司归母净利润及增速



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

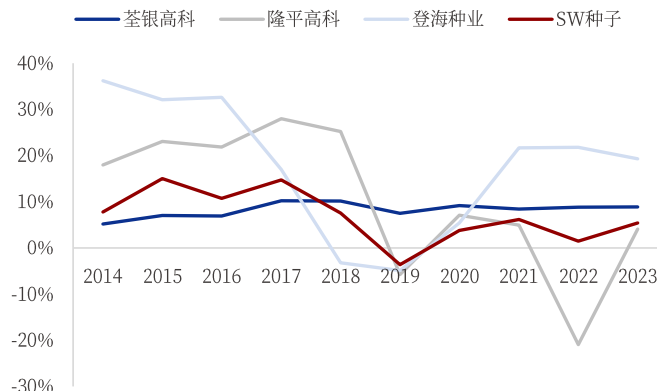
公司盈利水平较稳定，处于行业领先地位。从同行盈利水平来看，种业上市公司毛利率与净利率的分化不大，并因其各自主营产品不同而略有差异。2023年公司毛利率为26.91%，低于隆平高科39.76%，略低于登海种业28.77%，高于SW种子板块毛利率25.30%；净利率为8.87%，低于登海种业19.28%，高于隆平高科4.05%，亦高于SW种子板块净利率5.41%。综合来看，公司盈利水平波动较为稳定，高于行业平均水平，处于领先地位。

图12: 2014-2023 年公司毛利率与同行对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

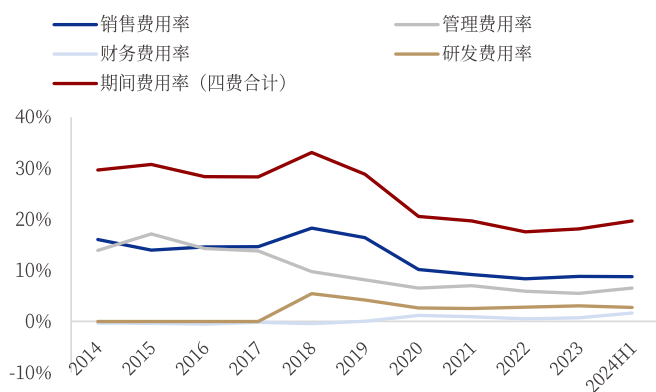
图13: 2014-2023 年公司净利率与同行对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

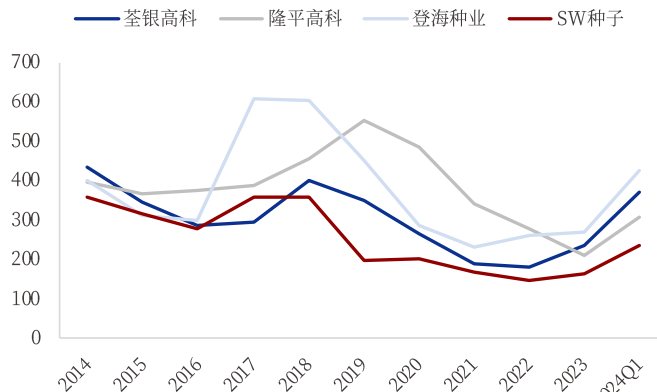
公司经营管理稳健，现金流动性风险较低。公司费用率控制较好，2024H1公司销售、管理、财务、研发费用率分别为8.74%、6.54%、1.65%、2.71%，期间费用率为19.65%，自2018年起基本保持下行趋势，近年费用率水平较为稳定。除2020年以外，公司2014年以来历年经营性现金流净额均为正，2023年经营性现金流净额为2.84亿元，净现比为0.78，公司现金流动性风险较低，具备较强的偿债能力。

图14: 2014-2024H1 公司期间费用率



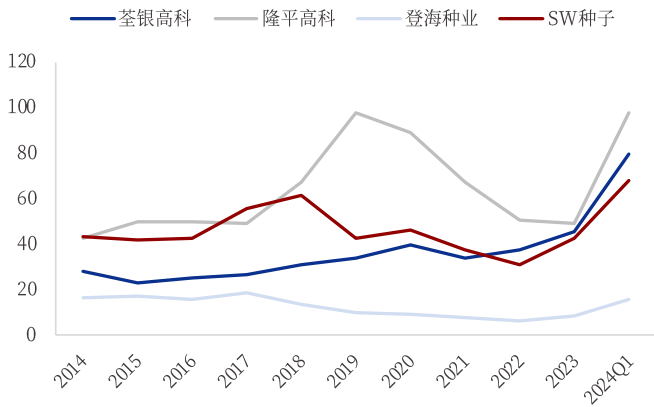
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 2014-2024Q1 公司存货周转天数与同行对比



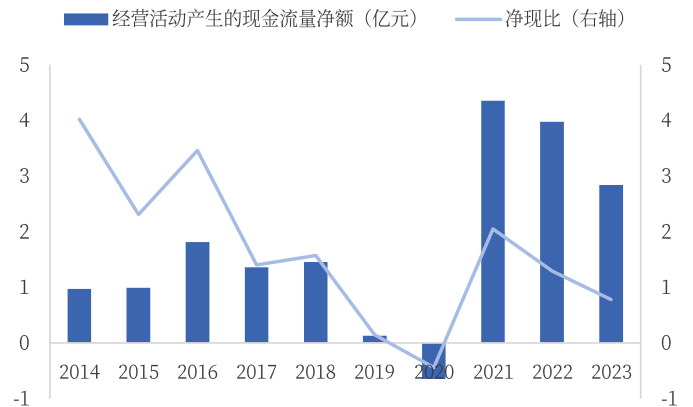
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 2014-2024Q1 公司应收账款周转天数与同行对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 2014-2023 年公司经营性现金流净额及净现比情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

公司为国内水稻种子龙头企业,积极探索玉米、小麦种子及订单农业等业务领域,叠加考虑受益于国内转基因商业化,公司业绩增长可期。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.46 亿元、4.76 亿元、5.69 亿元,同比+26.45%、+37.52%、+19.54%;EPS 分别为 0.37 元、0.50 元、0.60 元,对应 PE 为 17、12、10 倍,首次覆盖,给予“推荐”评级。

表5: 公司主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4102.90	5231.84	6752.39	7768.20
增长率	17.54%	27.52%	29.06%	15.04%
归母净利润(百万元)	273.86	346.31	476.24	569.31
增长率	17.37%	26.45%	37.52%	19.54%
每股收益 EPS (元)	0.29	0.37	0.50	0.60
净资产收益率 ROE	14.08%	15.52%	17.95%	18.06%
PE	21	17	12	10

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

五、风险提示

农产品价格波动的风险：水稻、玉米、小麦等粮食价格的波动可能会影响农民种植的积极性，从而对种植业、以及上游种业和下游饲料企业的盈利能力带来影响。

制种的风险：种子生产对气候条件的敏感度较高，若在制种关键时期遭遇自然灾害或重大病虫害，将直接影响种子的产量和质量。考虑近年气候变化异常的影响，以及制种基地地租上涨的趋势，一定程度上加大了制种风险。

产业政策变化的风险：种业作为国家战略性，基础性核心产业，一直是国家重点扶持的领域。但若未来国家相关政策发生调整，比如良种补贴政策、知识产权保护政策、品种政策等有所变化，或将对种子企业造成较大影响。

订单农业业务拓展的风险：公司积极探索订单农业创新经营模式，但新业务的发展需要时间，且对品种储备、资金管理、资源利用、运营团队执行力、行业环境等要求较高，若公司不能对资源的高效配置、新业务的拓展节奏进行有效管控，可能给公司发展带来一定风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1530.83	523.18	675.24	1131.56
应收和预付款项	888.24	1035.29	1383.83	1574.63
存货	2358.19	2921.09	3824.19	4347.20
其他流动资产	247.82	268.92	347.07	399.29
长期股权投资	30.37	30.37	30.37	30.37
投资性房地产	23.37	23.37	23.37	23.37
固定资产和在建工程	544.70	469.64	394.58	319.52
无形资产和开发支出	495.47	434.74	374.01	313.28
其他非流动资产	590.80	571.97	553.13	534.29
资产总计	6709.80	6278.56	7605.79	8673.51
短期借款	723.86	49.10	24.30	0.00
应付和预收款项	1418.80	1623.22	2172.82	2443.79
长期借款	364.04	364.04	364.04	364.04
其他负债	1620.60	1286.47	1526.78	1688.54
负债合计	4127.29	3322.82	4087.94	4496.37
股本	947.33	947.33	947.33	947.33
资本公积	139.27	139.27	139.27	139.27
留存收益	831.86	1123.39	1530.37	2004.43
归属母公司股东权益	1949.15	2209.99	2616.97	3091.03
少数股东权益	633.35	745.74	900.88	1086.10
股东权益合计	2582.51	2955.74	3517.85	4177.14
负债和股东权益合计	6709.80	6278.56	7605.79	8673.51

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	363.75	458.70	631.38	754.53
折旧与摊销	107.40	154.63	154.63	154.63
财务费用	29.21	4.51	5.82	6.70
资产减值损失	-19.67	-14.38	-15.00	-15.00
经营营运资本变动	-178.81	-814.71	-575.38	-354.15
其他	-17.72	18.85	35.49	20.86
经营活动现金流净额	284.16	-192.41	236.93	567.57
资本支出	-249.12	0.00	0.00	0.00
其他	-33.46	51.93	15.00	15.00
投资活动现金流净额	-282.58	51.93	15.00	15.00
短期借款	166.24	-674.76	-24.80	-24.30
长期借款	214.89	0.00	0.00	0.00
股权融资	23.56	0.00	0.00	0.00
支付股利	-67.63	-54.77	-69.26	-95.25
其他	-183.58	-137.64	-5.82	-6.70
筹资活动现金流净额	153.48	-867.17	-99.88	-126.25
现金流量净额	152.21	-1007.65	152.05	456.32

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4102.90	5231.84	6752.39	7768.20
营业成本	2998.87	3973.44	5052.43	5778.71
营业税金及附加	9.09	11.65	15.01	17.28
销售费用	361.93	481.33	641.48	737.98
管理费用 (含研发)	352.21	340.07	445.66	512.70
财务费用	29.21	4.51	5.82	6.70
资产减值损失	-19.67	-14.38	-15.00	-15.00
投资收益	5.73	15.00	15.00	15.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	354.96	450.23	621.99	744.83
其他非经营损益	7.00	7.00	7.00	7.00
利润总额	361.96	457.23	629.00	751.83
所得税	-1.79	-1.47	-2.38	-2.70
净利润	363.75	458.70	631.38	754.53
少数股东损益	89.88	112.39	155.14	185.22
归属母公司股东净利润	273.86	346.31	476.24	569.31

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.70	0.81	0.97	0.95
固定资产周转率	9.17	11.26	17.33	24.70
应收账款周转率	6.93	7.36	7.49	7.04
存货周转率	1.48	1.47	1.47	1.39
资产负债率	61.51%	52.92%	53.75%	51.84%
带息债务/总负债	26.36%	12.43%	9.50%	8.10%
流动比率	1.49	1.86	1.88	2.00
速动比率	0.79	0.71	0.72	0.83
股利支付率	24.69%	15.82%	14.54%	16.73%
ROE	14.08%	15.52%	17.95%	18.06%
ROA	5.42%	7.31%	8.30%	8.70%
ROIC	21.27%	18.61%	20.23%	21.29%
EBITDA/销售收入	11.98%	11.65%	11.59%	11.66%
EBITDA	491.57	609.37	782.44	906.16
PE	21.17	16.74	12.17	10.18
PB	2.97	2.62	2.22	1.88
PS	1.41	1.11	0.86	0.75
EV/EBITDA	9.95	8.40	6.32	4.93
股息率	1.17%	0.94%	1.19%	1.64%

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn