



行业低迷及产品更迭带来业绩阵痛

——秋乐种业点评报告

2024年08月28日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入公司营业收入为 5179.14 万元，同比减少 52.75%；实现归母净利润为-426.81 万元，同比由盈转亏；实现扣非归母净利润-1278.55 万元，同比由盈转亏；综合毛利率 17.67%；实现 EPS-0.0258 元。
- 公司业绩显著低于预期：**2024Q2，公司实现营业收入 1673.13 万元，同比减少 69.00%；实现归母净利润-585.82 万元，亏损同比扩大 122.22%；整体毛利率-3.26%。整体来看，公司 Q2 业绩较 Q1 进一步下滑；2024H1 公司业绩显著低于我们的预期。
- 玉米行业低迷叠加公司新品推广不及预期导致玉米种子业务下滑严重：**2024H1，公司玉米种子仅实现收入 1214.07 万元，同比减少 82.07%；毛利率大幅下滑至 12.38%，板块的收入占比仅 23.44%。玉米种子业务低迷的原因主要是玉米粮食价格低迷，玉米种子处于供过于求的市场格局，导致玉米种子退货较多；此外，公司玉米种子业务处于新产品推广阶段，这加剧了公司玉米种子业务的波动。
- 花生种子基本复合预期：**2024H1，公司花生种子实现营收 3436.10 万元，同比减少 11.08%，表现和我们的预期基本相符；花生种子的毛利率提升至 18.18%，主要由于销售模式的转换。小麦种子实现营收 251.17 万元，毛利率小幅提升至 20.68%；其他种子实现营 237.05 万元，有一定下滑，主要是大豆种子销量较上年同期有所下降所致。
- 我国种业正处变革发展新阶段，龙头企业有望持续成长：**我国是全球最大的农业生产国，也是全球第二大种子市场，玉米、水稻、小麦等是种子使用量最大的三类农作物；但我国种子行业起步较晚，市场集中度低，研发实力与全球领先种企相比仍有较大的距离。种业是我国战略性新兴产业之一，受到国家政策大力支持，正处变革发展的新阶段。公司注重研发，通过创新驱动实现公司高质量发展，中长期有望受益于国家的产业支持政策而持续成长。
- 投资建议：**行业低迷叠加公司产品相继进入调整期带来业绩阵痛，我们下调公司公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 4.00 亿元、3.55 亿元、3.52 亿元，同比分别减少 25.19%、11.12%、0.83%，归母净利润分别为 0.05 亿元、0.12 亿元、0.21 亿元，同比减少 93.77%、同比增长 138.97%和 78.24%，EPS 分别为 0.03 元、0.07 元、0.13 元，对应当前股价的 PE 分别为 215.13 倍、90.02 倍、50.51 倍。我们认为尽管公司中长期成长空间较大，但行业及公司两方面原因会带来一段业绩阵痛，下调公司的投资评级至“中性”。
- 风险提示：**自然灾害及病虫害风险、产业政策变动风险、竞争加剧的风险。

秋乐种业 (831087.BJ)

中性 下调评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-8092-7623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

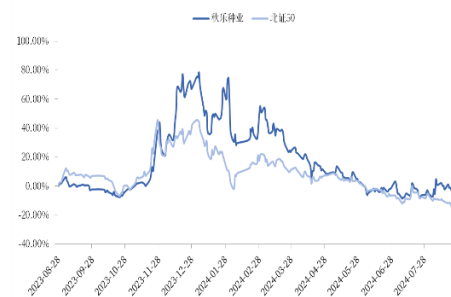
市场数据

2024-08-27

股票代码	831087.BJ
A 股收盘价(元)	6.44
上证指数	2848.73
总股本(万股)	16520.00
实际流通 A 股(万股)	16056.13
流通 A 股市值(亿元)	10.34

相对北证 50 表现图

2024-08-27



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024 年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	534.24	399.67	355.23	352.30
收入增长率%	22.10	-25.19	-11.12	-0.83
归母净利润(百万元)	79.42	4.95	11.82	21.06
利润增速%	28.68	-93.77	138.97	78.24
毛利率%	32.09	20.19	22.25	24.89
摊薄 EPS(元)	0.48	0.03	0.07	0.13
PE	13.40	215.13	90.02	50.51
PB	1.96	1.95	1.92	1.88
PS	1.99	2.66	2.99	3.02

资料来源:公司公告, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	629.31	612.26	614.82	632.79
现金	370.90	373.85	390.72	406.47
应收账款	44.92	33.31	28.62	27.40
其它应收款	0.61	0.56	0.49	0.49
预付账款	2.63	2.39	2.07	1.98
存货	146.92	137.34	126.60	128.63
其他	63.32	64.82	66.32	67.82
非流动资产	135.04	137.59	129.23	120.56
长期投资	3.26	3.16	3.06	2.96
固定资产	78.93	72.14	65.25	58.34
无形资产	44.44	44.04	43.44	42.54
其他	8.41	18.25	17.47	16.72
资产总计	764.35	749.85	744.05	753.36
流动负债	196.87	176.01	163.31	160.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	41.15	35.44	29.92	27.93
其他	155.72	140.57	133.38	132.38
非流动负债	23.97	27.44	27.44	27.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.97	27.44	27.44	27.44
负债合计	220.84	203.46	190.75	187.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	543.51	546.40	553.30	565.60
负债和股东权益	764.35	749.85	744.05	753.36

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	49.62	16.90	25.65	28.37
净利润	79.42	4.95	11.82	21.06
折旧摊销	13.87	12.82	13.02	13.32
财务费用	0.08	0.00	0.00	0.00
投资损失	-2.21	-0.40	-0.36	-0.35
营运资金变动	-60.73	-0.86	1.61	-5.22
其它	19.18	0.40	-0.44	-0.44
投资活动现金流	-71.25	-15.37	-3.86	-3.86
资本支出	-23.56	-4.16	-4.16	-4.16
长期投资	-50.00	0.10	0.10	0.10
其他	2.31	-11.31	0.21	0.20
筹资活动现金流	-25.39	1.41	-4.92	-8.76
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-25.39	1.41	-4.92	-8.76
现金净增加额	-47.02	2.94	16.88	15.74

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	534.24	399.67	355.23	352.30
营业成本	362.79	318.98	276.21	264.61
营业税金及附加	1.51	1.20	1.07	1.06
营业费用	38.21	33.97	30.19	29.95
管理费用	26.71	23.98	21.31	21.14
财务费用	-5.52	-0.56	-0.56	-0.59
资产减值损失	-2.00	-0.40	-0.40	-0.40
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.21	0.40	0.36	0.35
营业利润	77.70	4.15	11.02	20.26
营业外收入	3.14	0.90	0.90	0.90
营业外支出	0.13	0.10	0.10	0.10
利润总额	80.71	4.95	11.82	21.06
所得税	1.29	0.00	0.00	0.00
净利润	79.42	4.95	11.82	21.06
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	79.42	4.95	11.82	21.06
EBITDA	101.08	17.21	24.27	33.79
EPS (元)	0.48	0.03	0.07	0.13

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	22.10%	-25.19%	-11.12%	-0.83%
营业利润增速	28.98%	-94.67%	165.79%	83.92%
归属母公司净利润增	28.68%	-93.77%	138.97%	78.24%
毛利率	32.09%	20.19%	22.25%	24.89%
净利率	14.87%	1.24%	3.33%	5.98%
ROE	14.61%	0.91%	2.14%	3.72%
ROIC	15.81%	0.80%	2.03%	3.62%
资产负债率	28.89%	27.13%	25.64%	24.92%
净负债比率	-68.24%	-68.42%	-70.62%	-71.87%
流动比率	3.20	3.48	3.76	3.95
速动比率	2.37	2.60	2.88	3.02
总资产周转率	0.72	0.53	0.48	0.47
应收账款周转率	11.61	10.22	11.47	12.58
应付账款周转率	8.96	8.33	8.45	9.15
每股收益	0.48	0.03	0.07	0.13
每股经营现金	0.30	0.10	0.16	0.17
每股净资产	3.29	3.31	3.35	3.42
P/E	13.40	215.13	90.02	50.51
P/B	1.96	1.95	1.92	1.88
EV/EBITDA	15.37	40.10	27.73	19.45
P/S	1.99	2.66	2.99	3.02

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

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。

傅楚雄 北交所分析师。金融学硕士，浙江大学工学学士。2014年加入银河证券研究院，2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。

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