

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

玉米种子需求承压, 加强研发维持核心竞争力

——秋乐种业(831087)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2024-09-04)

收盘价(元)	5.68
一年内最高/最低(元)	15.29/5.64
沪深 300 指数	3,252.16
市净率(倍)	0.00
流通市值(亿元)	9.12

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	3.06
每股经营现金流(元)	0.35
毛利率(%)	17.67
净资产收益率_摊薄(%)	-0.84
资产负债率(%)	42.26
总股本/流通股(万股)	16,520.00 /16,056.13
B 股/H 股(万股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《秋乐种业(831087)季报点评: 业绩短期承压, 加强研发巩固核心竞争力》 2024-05-17

《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

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 09 月 05 日

投资要点:

- **公司业绩不及预期, Q2 净利同比增亏。**根据公司公告, 2024 年上半年实现营业收入 5179.14 万元, 同比下降 52.75%; 归母净利润亏损 426.82 万元, 同比由盈转亏; 扣非后归母净利润亏损 1278.55 万元, 同比由盈转亏; 经营性现金流量净额 5859.37 万元, 同比增长 525.12%。其中, 2024Q2 营收 1673.13 万元, 同比-69%; 归母净利润亏损 585.82 万元, 同比增亏 322.19 万元, 环比由盈转亏。2024 年上半年, 玉米种子处于供过于求的局面, 公司玉米种子退货较多, 导致公司营收同比下降。
- **行业供强需弱, 玉米价格震荡下行。**2024 年上半年, 基层粮源不断释放叠加进口谷物补给, 玉米市场供应宽松, 而下游用粮企业维持低库存轮动补库, 市场阶段性供大于求, 玉米价格接连下挫。根据博亚和讯数据, 上半年全国玉米均价 2389 元/吨, 环比下跌 13.22%, 同比下跌 14.59%, 处于 2020 年 10 月以来新低。2024 年三季度市场虽处于青黄不接时期, 但多方供应弥补偏紧格局, 预计玉米市场供需平衡。在转基因技术方面, 我国生物育种商业化进程稳步推进, 未来有望给相关种企带来增量业绩。
- **公司玉米种子需求承压, 持续加大研发投入。**分产品来看: 1) 玉米种子销售收入 1214.07 万元, 同比-82.07%; 毛利率 12.38%, 同比-25.76pcts。2) 花生种子收入 3436.1 万元, 同比-11.08%; 毛利率 18.18%, 同比+3.13pcts。3) 小麦种子收入 251.17 万元, 毛利率 20.68%。受到行业低迷的影响, 公司玉米种子需求较弱, 叠加产品迭代, 导致收入大幅下滑。2024H1 公司研发费用 730.37 万元, 占营业收入比例 14.10%, 同比+66.16%。公司持续加大研发投入, 且公司募投项目生物育种研发能力提升项目购置的实验设备已投入使用。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。**考虑到玉米种子供过于求的局面, 下调公司盈利预测, 预计 2024/2025/2026 年分别可实现归母净利润 39/63/86 百万元 (前值为 85/106/138 百万元), EPS 分别为 0.23/0.38/0.52 元, 对应 PE 为 24.34/14.95/10.93 倍。根据行业可比上市公司市盈率情况, 公司仍处于合理估值区间, 考虑到公司的区域优势和行业的潜在增长空间, 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	485	566	653
增长比率(%)	29.23	22.10	-9.29	16.84	15.24
净利润(百万元)	62	79	39	63	86
增长比率(%)	54.01	28.68	-51.45	62.80	36.75
每股收益(元)	0.37	0.48	0.23	0.38	0.52
市盈率(倍)	15.20	11.81	24.34	14.95	10.93

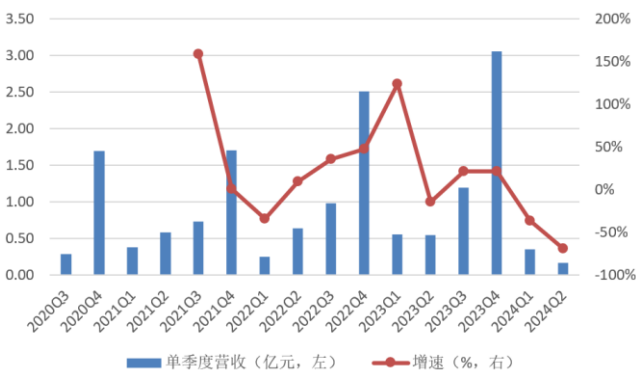
资料来源：中原证券研究所，聚源

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	9.61	126.56	0.39	0.57	0.80	24.51	16.84	12.02
002041.SZ	登海种业	8.08	71.10	0.32	0.40	0.50	25.15	20.15	16.13
300087.SZ	荃银高科	6.13	58.07	0.36	0.46	0.55	16.99	13.43	11.11
831087.BJ	秋乐种业	5.68	9.38	0.35	0.41	0.52	16.28	13.74	10.95

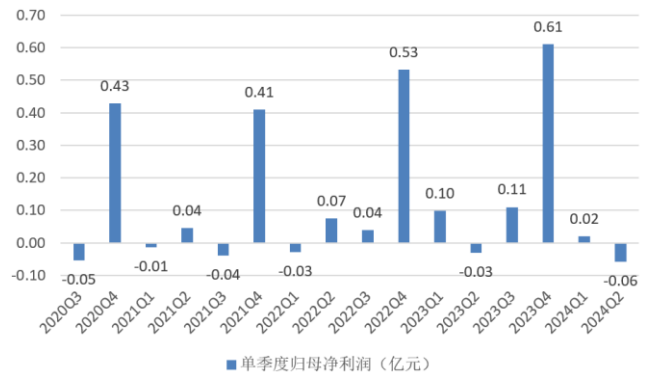
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2024 年 9 月 4 日)

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	614	674	746
现金	418	371	349	390	437
应收票据及应收账款	47	45	52	56	63
其他应收款	15	1	9	10	13
预付账款	2	3	3	3	3
存货	94	147	138	151	166
其他流动资产	11	63	63	63	63
非流动资产	127	135	209	229	256
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	19	19	18
资产总计	713	764	822	903	1,002
流动负债	208	197	213	231	244
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	40	41	47	52	57
其他流动负债	168	156	166	179	187
非流动负债	16	24	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	24	27	27	27
负债合计	224	221	240	258	271
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	240	303	389
归属母公司股东权益	489	544	582	645	731
负债和股东权益	713	764	822	903	1,002

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	82	81	97
净利润	62	79	39	63	86
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	9	-1	-11
其他经营现金流	14	19	5	2	2
投资活动现金流	-8	-71	-107	-40	-49
资本支出	-14	-24	-96	-41	-51
长期投资	20	-50	-1	0	0
其他投资现金流	-15	2	-10	1	2
筹资活动现金流	146	-25	3	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	3	0	0
现金净增加额	262	-47	-22	41	47

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	438	534	485	566	653
营业成本	294	363	360	409	459
营业税金及附加	1	2	1	2	2
营业费用	33	38	36	42	48
管理费用	26	27	24	27	32
研发费用	13	18	24	25	28
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	3	3
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	39	63	86
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	39	63	86
所得税	-1	1	0	0	1
净利润	62	79	39	63	86
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	62	79	39	63	86
EBITDA	80	101	69	82	108
EPS (元)	0.37	0.48	0.23	0.38	0.52

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	-9.29	16.84	15.24
营业利润 (%)	63.62	28.98	-50.29	62.89	37.34
归属母公司净利润 (%)	54.01	28.68	-51.45	62.80	36.75
获利能力					
毛利率 (%)	32.75	32.09	25.79	27.70	29.64
净利率 (%)	14.11	14.87	7.96	11.09	13.15
ROE (%)	12.62	14.61	6.62	9.73	11.75
ROIC (%)	13.83	15.81	6.62	9.73	11.75
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.46	28.89	29.23	28.61	27.07
净负债比率 (%)	45.89	40.63	41.29	40.08	37.12
流动比率	2.82	3.20	2.88	2.92	3.06
速动比率	2.31	2.37	2.16	2.19	2.31
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.72	0.61	0.66	0.69
应收账款周转率	9.68	11.61	10.04	10.49	10.93
应付账款周转率	8.03	8.96	8.14	8.27	8.45
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.48	0.23	0.38	0.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.75	0.30	0.49	0.49	0.58
每股净资产 (最新摊薄)	2.96	3.29	3.52	3.90	4.42
估值比率					
P/E	15.20	11.81	24.34	14.95	10.93
P/B	1.92	1.73	1.61	1.46	1.28
EV/EBITDA	6.36	15.37	8.59	6.73	4.62

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。