

秋乐种业（831087）

2024 年报&2025 一季报点评：盈利短期承压，2025 年有望恢复增长

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	534.24	391.21	437.15	512.98	602.34
同比（%）	22.10	(26.77)	11.74	17.35	17.42
归母净利润（百万元）	79.42	50.44	52.83	60.17	69.61
同比（%）	28.68	(36.49)	4.74	13.89	15.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.48	0.31	0.32	0.36	0.42
P/E（现价&最新摊薄）	37.63	59.25	56.57	49.67	42.93

投资要点

- **事件：**公司 2024 年实现营收 3.9 亿元，同比-27%，归母净利润 0.50 亿元，同比-36%；其中 2024Q4 营收 2.3 亿元，同环比-25%/+104%，归母净利润 0.41 亿元，同环比-33%/+206%。2025Q1 实现营收 0.19 亿元，同环比-45%/-92%，实现归母净利润-0.04 亿元，同环比-382%/-111%。
- **2024 年玉米种及花生种受市场竞争激烈影响有所下滑。**分业务看 2024 年公司玉米种/小麦种/花生种分别实现营收 1.96/1.41/0.49 亿元，同比-42%/+6%/-12%，毛利率分别为 35.5%/22.66%/14.05%，同比-4.6/+2.7/+1.2pct，玉米种营收及毛利率下滑主要系玉米种子市场供过于求，且市场竞争激烈，价格低迷，花生种营收主要系公司调整销售渠道，增加新渠道及新市场开发致花生种销量有所下滑。
- **2024 年期间费率略有提升。**公司 2024 年期间费用 0.77 亿元，同比-0.3%，费用率 19.8%，同比+5.3pct，其中 2024Q4 期间费用 0.32 亿元，同环比-14%/+94%，费用率 13.9%，同环比+1.8/-0.7pct。25Q1 期间费用 0.14 亿元，同环比+13%/-55%，期间费率 74.3%，同环比-38.4/+60.5pct。
- **持续加强种类研发，以高质量品种与市场差异化竞争。**公司持续加大种类研发，2024 年玉米品种秋乐 368 入选“2024 年农业主导品种”，秋乐 999 入选“国家玉米核心展示综合表现优良品种”，吉农玉 1669 入选吉林省 2024 年农业主导玉米品种，云瑞 408 入选云南省 2024 年农业主导玉米品种；花生品种豫花 22 号入选“全国推广面积前十大品种”，且排名位居前五；小麦品种百农 307 入选“河南省农业主导品种”。同时公司在研项目丰富，持续巩固公司技术优势，满足市场需求，增强公司竞争力，2025 年随优势品种推广有望恢复增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑玉米种行业价格竞争激烈，我们下调 2025 年及 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.53/0.60/0.70 亿元（2025-2026 年前值为 0.80/0.90 亿元），同增 5%/14%/16%，对应 PE 为 57/50/43 倍，考虑公司玉米、小麦等新品种持续推广，花生加大渠道转型拓展力度，未来有望逐步稳增，因此维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，需求不及预期。

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

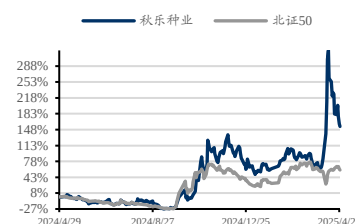
xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.09
一年最低/最高价	5.12/32.44
市净率(倍)	5.37
流通 A 股市值(百万元)	2,912.66
总市值(百万元)	2,988.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.37
资产负债率(% ,LF)	29.63
总股本(百万股)	165.20
流通 A 股(百万股)	161.01

相关研究

《秋乐种业(831087)：2024 年三季报点评：玉米种短期略有承压，长期有望持续增长》

2024-10-29

秋乐种业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	609	758	824	904	营业总收入	391	437	513	602
货币资金及交易性金融资产	371	555	590	635	营业成本(含金融类)	282	317	374	442
经营性应收款项	46	44	51	60	税金及附加	2	2	2	2
存货	180	126	149	175	销售费用	34	35	38	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	26	25	27	31
其他流动资产	13	34	34	34	研发费用	22	22	24	27
非流动资产	135	140	146	152	财务费用	(4)	(4)	(3)	(3)
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	23	17	15	16
固定资产及使用权资产	75	80	81	86	投资净收益	3	2	3	3
在建工程	10	6	6	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	42	47	51	减值损失	(8)	(6)	(7)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	4	3	3	3	营业利润	53	54	62	72
其他非流动资产	6	6	6	6	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	745	898	969	1,056	利润总额	53	55	63	73
流动负债	148	270	300	335	减:所得税	2	2	3	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	50	53	60	70
经营性应付款项	30	35	41	48	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	111	131	155	归属母公司净利润	50	53	60	70
其他流动负债	74	124	128	132	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.32	0.36	0.42
非流动负债	36	36	36	36	EBIT	42	37	47	58
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	60	50	62	73
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.86	27.48	27.10	26.69
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.89	12.08	11.73	11.56
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	(26.77)	11.74	17.35	17.42
负债合计	184	306	335	371	归母净利润增长率(%)	(36.49)	4.74	13.89	15.69
归属母公司股东权益	561	592	634	686					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	561	592	634	686					
负债和股东权益	745	898	969	1,056					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(14)	221	71	81	每股净资产(元)	3.40	3.58	3.84	4.15
投资活动现金流	(23)	(48)	(18)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	165	165	165	165
筹资活动现金流	(23)	(24)	(20)	(20)	ROIC(%)	7.24	6.10	7.43	8.41
现金净增加额	(60)	151	36	45	ROE-摊薄(%)	8.99	8.93	9.49	10.15
折旧和摊销	18	14	14	15	资产负债率(%)	24.67	34.08	34.61	35.09
资本开支	(16)	(18)	(20)	(21)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.25	56.57	49.67	42.93
营运资本变动	(83)	153	(7)	(8)	P/B(现价)	5.33	5.05	4.71	4.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>