

登海种业（002041.SZ）

粮价低迷致种子滞销积压，期待价格回暖支撑业绩

2025 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

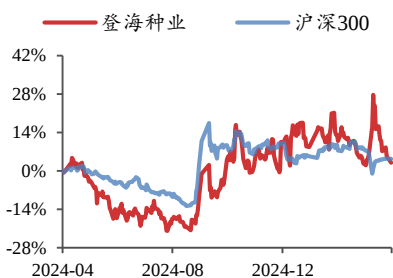
zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

	2025/4/28
当前股价(元)	10.05
一年最高最低(元)	13.56/7.55
总市值(亿元)	88.44
流通市值(亿元)	88.44
总股本(亿股)	8.80
流通股本(亿股)	8.80
近 3 个月换手率(%)	167.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《玉米种价下挫致业绩承压，期待种价回暖改善盈利——公司信息更新报告》-2024.11.1

《行情低迷致业绩承压，期待降本增效改善盈利空间——公司信息更新报告》-2024.8.30

● 粮价低迷致种子滞销积压，期待价格回暖支撑业绩，维持“买入”评级

登海种业发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 12.46 亿元，同比-19.74%，归母净利润 0.57 亿元，同比-77.86%，扣非净利润-0.24 亿元，同比转亏，非经项主要系公允价值变动损益 4638.74 万元及政府补助 5034.76 万元。2025Q1 营收 1.63 亿元，同比-30.04%，归母净利润 0.25 亿元，同比-18.37%。考虑玉米行业低迷拖累种子销售，我们下调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 1.73/2.15/2.62 亿元（2025-2026 年原值 3.89/4.99 亿元），EPS 为 0.20/0.24/0.30 元，当前股价对应 PE 为 52.4/42.2/34.7 倍。考虑转基因种子放量及玉米价格回暖有望支撑业绩，维持“买入”评级。

● 玉米价格走低压制盈利空间，研发有序投入支撑育种创新

2024 年公司销售毛利率 28.13%，同比-0.64pct，销售净利率 6.72%，同比-12.56pct，销售/管理/研发/财务费用率 5.83%/9.10%/6.68%/-2.57%，同比+1.27pct/+2.06pct/+2.38pct/-0.43pct，公司研发费用率增加系公司实施科研项目、加大研发力度，研发费用同比增长 24.79%至 0.83 亿元。截至 2024 年末，青岛生物技术研发中心已完成投资 1.21 亿元，工程进度达 97.45%，科研育种工作已有序进行，察县烘干线厂区建设、登海农科新建厂区、张掖登海科研楼均已基本完工或竣工。

● 行业低迷致玉米种子滞销积压，3 个转基因品种通过初审增加可销售品种

2024 年玉米价格走低叠加市场信心不足，种子销售低迷，公司玉米种子营收 10.73 亿元，同比-20.78%，毛利率 29.50%，同比+0.33pct。2024 年公司计提存货跌价准备 1.29 亿元，主要系公司部分玉米种子滞销积压。新品储备方面，登海 2219、登海 127 等 20 个品种通过第五届农作物品种审定委员会第五次会，2025 年 4 月 8 日登海 685D、登海 710D、登海 533K 合计 3 个转基因玉米品种通过初审，公司可销售的转基因种子品种进一步增加。

● 风险提示：商品粮价格波动风险，制种成本大幅度上升等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,552	1,246	1,166	1,358	1,540
YOY(%)	17.1	-19.7	-6.4	16.4	13.4
归母净利润(百万元)	256	57	173	215	262
YOY(%)	1.0	-77.9	205.4	24.2	21.7
毛利率(%)	28.8	28.1	28.5	29.8	30.9
净利率(%)	16.5	4.5	14.8	15.8	17.0
ROE(%)	7.7	2.1	5.4	6.4	7.3
EPS(摊薄/元)	0.29	0.06	0.20	0.24	0.30
P/E(倍)	35.4	160.1	52.4	42.2	34.7
P/B(倍)	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4020	4013	4259	4666	4902
现金	1317	1536	1877	1929	2279
应收票据及应收账款	47	40	21	55	32
其他应收款	5	12	4	14	6
预付账款	77	34	70	51	86
存货	855	841	738	1067	949
其他流动资产	1719	1550	1550	1550	1550
非流动资产	782	865	760	789	805
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	580	613	528	568	591
无形资产	92	93	87	81	75
其他非流动资产	110	159	144	141	139
资产总计	4802	4878	5019	5455	5707
流动负债	840	854	771	934	847
短期借款	8	21	21	21	21
应付票据及应付账款	84	147	45	176	74
其他流动负债	748	686	706	737	752
非流动负债	78	78	76	75	74
长期借款	0	6	5	3	2
其他非流动负债	78	72	72	72	72
负债合计	918	931	847	1009	921
少数股东权益	315	352	404	474	564
股本	880	880	880	880	880
资本公积	29	29	29	29	29
留存收益	2663	2685	2901	3174	3513
归属母公司股东权益	3570	3595	3768	3972	4223
负债和股东权益	4802	4878	5019	5455	5707

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	179	128	215	77	365
净利润	299	84	225	285	351
折旧摊销	62	67	62	66	72
财务费用	-33	-32	-33	-37	-41
投资损失	-45	-32	-44	-40	-40
营运资金变动	-146	-90	12	-191	29
其他经营现金流	42	132	-7	-7	-7
投资活动现金流	-136	-115	93	-50	-43
资本支出	119	135	-44	95	88
长期投资	-69	-29	0	0	0
其他投资现金流	52	49	49	45	45
筹资活动现金流	7	-11	32	25	29
短期借款	6	13	0	0	0
长期借款	0	6	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	1	-30	34	26	30
现金净增加额	50	3	341	52	350

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1552	1246	1166	1358	1540
营业成本	1105	895	833	953	1065
营业税金及附加	7	8	6	7	9
营业费用	71	73	82	95	108
管理费用	109	113	117	136	154
研发费用	67	83	93	109	123
财务费用	-33	-32	-33	-37	-41
资产减值损失	-7	-129	-35	-54	-77
其他收益	32	50	39	42	42
公允价值变动收益	7	4	6	5	5
投资净收益	45	32	44	40	40
资产处置收益	1	-1	-0	-0	-0
营业利润	298	63	192	237	288
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	2	5	4	4	4
利润总额	301	62	192	237	288
所得税	2	-22	-33	-48	-63
净利润	299	84	225	285	351
少数股东损益	43	27	52	71	89
归属母公司净利润	256	57	173	215	262
EBITDA	324	85	209	253	304
EPS(元)	0.29	0.06	0.20	0.24	0.30

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.1	-19.7	-6.4	16.4	13.4
营业利润(%)	-0.3	-79.0	207.1	23.4	21.5
归属于母公司净利润(%)	1.0	-77.9	205.4	24.2	21.7
获利能力					
毛利率(%)	28.8	28.1	28.5	29.8	30.9
净利率(%)	16.5	4.5	14.8	15.8	17.0
ROE(%)	7.7	2.1	5.4	6.4	7.3
ROIC(%)	7.1	0.6	4.5	5.5	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	19.1	19.1	16.9	18.5	16.1
净负债比率(%)	-31.9	-36.4	-42.6	-41.2	-45.6
流动比率	4.8	4.7	5.5	5.0	5.8
速动比率	3.7	3.7	4.5	3.8	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	42.7	28.6	37.9	35.6	35.2
应付账款周转率	10.2	7.8	8.7	8.6	8.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.06	0.20	0.24	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.15	0.24	0.09	0.41
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.08	4.28	4.51	4.80
估值比率					
P/E	35.4	160.1	52.4	42.2	34.7
P/B	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.9	76.0	29.4	24.4	19.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn