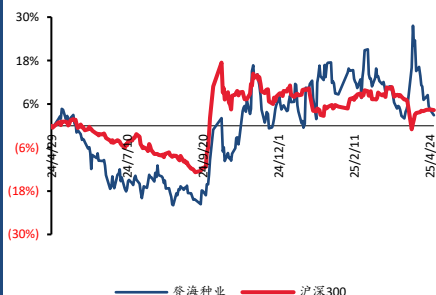


年报&一季报点评：主业毛利率触底回升，品种优势不容忽视

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	8.8/8.8
总市值/流通(亿元)	88.44/88.44
12 个月内最高/最低价(元)	13.56/7.55

相关研究报告

<<三季报业绩点评：业绩短期承压，长期优势明显>>--2024-11-04
<<年报点评：主业增长良好，推动2023年业绩上升>>--2024-04-24
<<业绩点评：单季度毛利率上升明显，转基因品种进入首批公示名单>>--2023-10-30

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 24 年报及 25 年一季报。24 年实现营收 12.45 亿元，同比-19.74%；归母净利 0.56 亿元，同比-77.86%；扣非后归母净利润-0.23 亿元，同比-113.33%；基本 EPS 为 0.06 元；分红预案为每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。24Q4 单季实现营收 6.67 亿元，同比-25.7%；归母净利-195.77 万元，同比-101.22%；25Q1 单季实现营收 1.62 亿元，同比-30.04%；归母净利 0.24 亿元，环比+1356.45%，同比-18.37%；点评如下：

主业收入下滑，毛利率触底回升。公司主业是玉米种子业务，收入和毛利占比近 9 成。2024 年，玉米种子业务实现收入 10.72 亿元，同比-20.78%。收入下滑，主要是因为 24/25 年度国内玉米种子市场整体严重供过于求，且审定品种数量多和同质化程度较高，品种间的市场竞争比较激烈，种子销售低迷不畅所致。公司为防范库存积压风险计提了存货跌价准备 1.29 亿元，导致盈利同比大幅下滑。2024 年，玉米种子业务毛利率为 28.13%，较上年下降了 0.64 个百分点；其中，24Q4 单季毛利率为 28.85%，环比下降了 3.08 个百分点，较上年同期提升了 1.43 个百分点；25Q1，公司单季毛利率为 30.68 个百分点，环比提升了 1.83 个百分点，较上年同期提升了 4.61 个百分点；单季度毛利率的触底回升，主要受益于制种成本的下降。

玉米种子业务品种优势不容忽视。2024 年 12 月，农业农村部公示了第五届国家农作物品种审定委员会第五次会议结果显示，全国共有 888 个玉米新品种通过了国家审定。其中，公司自主研发的玉米新品种“登海 2219”等共计 20 个玉米新品种通过了国审，占通过国审品种总数的 2.25%。公司自主选育的适应市场需求的以耐密、抗病、抗倒为主要农艺特性的登海 2219、登海 997 等品种也通过了国审并进入市场销售。这些新通过审定的品种由于适应市场的需求预计会很快销售放量，这将有利于优化公司种业的品种结构和业绩的持续增长和健康发展。2025 年 4 月 8 日，农业农村部公示的第五届国家农作物品种审定委员会第九次会议结果显示，本次全国初审通过转基因玉米品种有 97 个，全国至此累积通过审定的转基因玉米品种为 161 个。公司本次有 1 个转基因玉米新品种通过初审，累计有 5 个玉米转基因品种通过国审或初审，其中登海 605D 经过试验、示范推广，销量呈逐步上升趋势。

盈利预测及评级：预计公司 25-26 年归母净利润为 1.77/2.23 亿元，EPS 为 0.2/0.25 元，对应 PE 为 50.74/40.17 倍。公司是国内玉米种业的领先者之一，种质资源优势 and 品种优势明显，给予“增持”评级。

风险因素：国内玉米种子价格大幅下跌，严重气候灾害导致减产

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,246	1,276	1,413	1,469
营业收入增长率(%)	-19.74%	2.45%	10.76%	3.93%

归母净利（百万元）	57	177	223	252
净利润增长率(%)	-72.04%	144.52%	22.72%	11.57%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.20	0.25	0.29
市盈率（PE）	158.20	50.74	40.17	35.54

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2023A	2024A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,317	1,536	1,852	2,031	2,506
应收和预付款项	124	74	61	48	20
存货	855	841	740	971	818
其他流动资产	1,724	1,561	1,521	1,529	1,522
流动资产合计	4,020	4,013	4,174	4,580	4,866
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	4	4	0	0	0
固定资产	591	619	580	540	492
在建工程	45	46	43	41	41
无形资产开发支出	92	93	93	93	92
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	49	103	98	98	98
资产总计	4,802	4,878	4,988	5,352	5,589
短期借款	8	21	20	20	20
应付和预收款项	515	555	428	555	492
长期借款	0	6	6	6	6
其他负债	395	350	387	377	401
负债合计	918	931	841	958	919
股本	880	880	880	880	880
资本公积	29	29	29	29	29
留存收益	2,663	2,685	2,862	3,085	3,337
归母公司股东权益	3,570	3,595	3,767	3,986	4,234
少数股东权益	315	352	380	408	436
股东权益合计	3,885	3,947	4,147	4,394	4,670
负债和股东权益	4,802	4,878	4,988	5,352	5,589

现金流量表(百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	179	128	255	141	423
投资性现金流	-136	-115	40	-7	-3
融资性现金流	7	-11	21	45	54
现金增加额	50	3	316	180	475

利润表(百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,552	1,246	1,276	1,413	1,469
营业成本	1,105	895	903	988	1,015
营业税金及附加	7	8	8	9	9
销售费用	71	73	66	78	79
管理费用	176	197	153	170	176
财务费用	-33	-32	-21	-45	-54
资产减值损失	-7	-129	13	14	15
投资收益	45	32	40	40	40
公允价值变动	7	4	4	4	4
营业利润	285	271	198	244	273
其他非经营损益	301	62	206	253	283
利润总额	301	62	206	253	283
所得税	2	-22	2	2	2
净利润	299	84	205	251	280
少数股东损益	43	27	28	28	28
归母股东净利润	256	57	177	223	252

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	28.77%	28.13%	29.25%	30.11%	30.90%
销售净利率	19.28%	6.72%	16.03%	17.76%	19.07%
销售收入增长率	17.06%	-19.74%	2.45%	10.76%	3.93%
EBIT 增长率	1.30%	-88.87%	520.91%	12.33%	9.81%
净利润增长率	3.55%	-72.04%	144.52%	22.72%	11.57%
ROE	8.01%	2.14%	5.05%	5.88%	6.18%
ROA	6.35%	1.73%	4.15%	4.86%	5.12%
ROIC	9.67%	11.63%	8.10%	9.32%	10.74%
EPS (X)	0.29	0.06	0.20	0.25	0.29
PE (X)	35.02	158.20	50.74	40.17	35.54
PB (X)	2.51	2.49	2.38	2.25	2.12
PS (X)	5.77	7.19	7.02	6.34	6.10
EV/EBITDA (X)	25.94	85.89	31.07	27.92	24.07

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。