

秋乐种业（831087）

2025 中报点评：减值影响拖累业绩，市场竞争激烈 2025 年短期承压

增持（维持）

2025 年 08 月 20 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@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 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	534.24	391.21	381.44	428.20	473.66
同比	22.10	(26.77)	(2.50)	12.26	10.61
归母净利润（百万元）	79.42	50.44	42.41	48.75	54.46
同比	28.68	(36.49)	(15.92)	14.95	11.72
EPS-最新摊薄（元/股）	0.48	0.31	0.26	0.30	0.33
P/E（现价&最新摊薄）	38.38	60.43	71.86	62.52	55.96

投资要点

■ **事件。**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 0.47 亿元，同比-9.86%；归母净利润-2051.22 万元，同比-380.59%；扣非归母净利润-2788.46 万元，同比-118.09%，营业收入和归母净利润下滑主要是本期信用减值损失减少 940.08 万元，资产处置收益减少 594.86 万元所致，信用减值损失减少主要是应收账款回款金额少于上期所致；资产处置收益减少主要是本期无重大资产处置项目所致。2025Q2 公司实现营收 0.27 亿元，同比+64.30%，环比+43.22%；归母净利润-1602.77 万元，同比-173.59%，环比-257.40%；扣非归母净利润-1881.88 万元，同比-39.96%，环比-107.58%。

■ **2025 年市场影响叠加品种转型玉米种或有承压，小麦种预计微增，花生种保持稳健。**分产品来看：2025H1 玉米种子，花生种子，其他种子分别实现营收 0.21/0.24/0.01 亿元，同比+72.83%/-29.18%/-61.02%，小麦种子，其他业务分别实现营收 0.18/0.26 百万元，同比-92.95%/-35.04%。玉米种子营收上升主要是 2025 年公司持续加大营销投入，使公司产品进村入户，以提高销量；花生种子营收下降，主要是本期减少政府客户销售所致；小麦种子营收下降主要是上年同期有部分小麦种子转商销售。2025H1 公司实现毛利率 18.30%，同比+0.63%，其中玉米/花生/小麦种子分别实现毛利率 23.55%/13.30%/0.46%，同比+11.17pct/-4.88pct/-20.21pct。展望 2025 年全年，玉米种市场竞争依旧激烈，公司持续推进品种转型，我们预计全年营收增长或有承压，2026 年随新品种推出或有所改善；花生种方面公司持续加大投入，未来三年公司目标做至全国第一，有望成为公司重要增长点；小麦种持续表现稳定，全年营收有望微增。

■ **期间费率同比有所下滑。**2025Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 30.26%/20.70%/19.15%/-2.31%，同比 -14.45/-14.78/-8.28/+3.46pct，环比-0.73/-8.17/+2.51/-0.11pct，同比变化较大主要系去年同期营收基数较低导致费用率较高。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑市场供过于求竞争激烈同时叠加公司品种转型，我们下调此前盈利预测，我们预计 2025~2027 年归母净利润为 0.42/0.49/0.54 亿元（前值为 0.53/0.6/0.7 亿元），考虑公司持续加大新品种研发与推广，花生种业务有望成为第二成长曲线，因此维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1）市场竞争加剧；2）新品种推广风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.45
一年最低/最高价	5.12/32.44
市净率(倍)	5.91
流通 A 股市值(百万元)	2,970.62
总市值(百万元)	3,047.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.12
资产负债率(%,LF)	34.06
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 年报&2025 一季报点评: 盈利短期承压, 2025 年有望恢复增长》

2025-04-28

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	727	770	818	营业总收入	391	381	428	474
货币资金及交易性金融资产	371	547	572	602	营业成本(含金融类)	282	279	313	348
经营性应收款项	46	37	42	46	税金及附加	2	2	1	1
存货	180	110	123	137	销售费用	34	31	32	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	26	22	23	24
其他流动资产	13	33	34	34	研发费用	22	19	20	21
非流动资产	135	140	146	152	财务费用	(4)	(4)	(3)	(2)
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	23	14	15	14
固定资产及使用权资产	75	80	81	86	投资净收益	3	2	2	2
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)	(7)	(8)	(9)
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	43	51	56
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	867	916	970	利润总额	53	45	51	57
流动负债	148	250	268	286	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	42	49	54
经营性应付款项	30	31	34	38	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	98	110	122	归属母公司净利润	50	42	49	54
其他流动负债	74	122	124	126	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.26	0.30	0.33
非流动负债	36	36	36	36	EBIT	42	30	39	46
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	60	44	53	61
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.86	26.93	26.91	26.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.89	11.12	11.39	11.50
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	(26.77)	(2.50)	12.26	10.61
负债合计	184	286	304	322	归母净利润增长率(%)	(36.49)	(15.92)	14.95	11.72
归属母公司股东权益	561	581	612	649					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	561	581	612	649					
负债和股东权益	745	867	916	970					

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)	214	61	67	每股净资产(元)	3.40	3.52	3.71	3.93
投资活动现金流	(23)	(49)	(18)	(19)	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	4.97	6.18	6.99
现金净增加额	(60)	143	25	30	ROE-摊薄(%)	8.99	7.30	7.96	8.40
折旧和摊销	18	14	14	15	资产负债率(%)	24.67	32.97	33.17	33.16
资本开支	(16)	(18)	(20)	(21)	P/E(现价&最新股本摊薄)	60.43	71.86	62.52	55.96
营运资本变动	(83)	154	(7)	(8)	P/B(现价)	5.43	5.24	4.98	4.70

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>