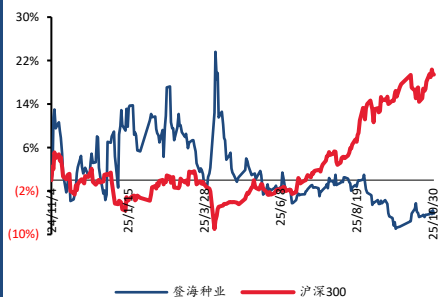


登海种业点评：行业低迷致业绩承压，品种优势依然突出

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)	82.98/82.98
12 个月内最高/最低价(元)	13.56/9.08

相关研究报告

<<登海种业中报点评：公司业绩短期承压，品种优势继续累积>>—2025-09-04

<<年报&一季报点评：主业毛利率触底回升，品种优势不容忽视>>—2025-04-30

<<三季报业绩点评：业绩短期承压，长期优势明显>>—2024-11-04

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 2025 年三季报。2025 年前 3 季度，实现营收 5.13 亿元，同比减少 11.17%；归母净利润 53.99 万元，同比减少 7.84%；扣非后归母净利润-419.81 万元，同比减少 131.29%；基本 EPS 为 0.06 元。其中，单 3 季度实现营收 1.44 亿元，同比 15.36%；归母净利润 1888.07 万元，同比增长 222.86%。点评如下：

单 3 季度毛利率提升明显。前 3 季度，公司玉米种子业务收入和利润下滑，主要是受到行业低迷的影响。24/25 种子年度，受商品粮玉米价格走低、市场信心不足等因素的影响，种子行业普遍销售低迷不畅，市场供大于求的格局并未改善。其次，近两年气候反常，市场需求发生变化，耐逆、耐密型品种受到热捧，公司玉米品种正处于转型期，销售也受到一定的影响。小麦和水稻种子等业务推进正常。单 3 季度，营业外收入为 792 万元，较上年同期增加了 708 万元，主要系品种维权收入增加贡献；营业成本为 8884 万元，较上年同期减少了 2724 万元，同比下降 23.47%，主要系制种成本有所下降和上半年多计提销售退回的冲回所致；营业成本降幅超过收入降幅，致毛利率上升。单 3 季度，公司综合毛利率为 38.45%，较上年同期提高了 6.52 个百分点。

玉米转基因品种达到 6 个，品种优势继续累积。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，全国至此累计通过审定的转基因玉米品种为 161 个。公司玉米转基因品种“登海 1959D”在此次会议上通过审定，至此累计有 6 个玉米转基因品种通过国审或初审。其中，主导品种登海 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 1.28/1.87 亿元，EPS 为 0.15/0.21 元，对应 PE 为 64.6/44.36 倍。公司是国内玉米种业的领先者之一，种质资源优势和品种优势明显，维持“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

	2024A	2025E	2026E	2027E
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	128	187	212
净利润增长率(%)	-72.04%	89.40%	36.99%	11.29%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.15	0.21	0.24
市盈率(PE)	146.55	64.60	44.36	39.22

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	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,317	1,536	1,809	1,954	2,391
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	4,131	4,503	4,750
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	4,946	5,275	5,473
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	391	380	404
负债合计	918	931	845	961	921
股本	880	880	880	880	880
资本公积	29	29	29	29	29
留存收益	2,663	2,685	2,814	3,001	3,212
归母公司股东权益	3,570	3,595	3,719	3,902	4,110
少数股东权益	315	352	382	412	442
股东权益合计	3,885	3,947	4,101	4,314	4,552
负债和股东权益	4,802	4,878	4,946	5,275	5,473

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	179	128	213	108	388
投资性现金流	-136	-115	40	-7	-3
融资性现金流	7	-11	20	43	51
现金增加额	50	3	273	145	436

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
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	74	82	85
管理费用	176	197	191	198	206
财务费用	-33	-32	-20	-43	-51
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	152	210	234
其他非经营损益	301	62	160	219	244
利润总额	301	62	160	219	244
所得税	2	-22	1	2	2
净利润	299	84	158	217	242
少数股东损益	43	27	30	30	30
归母股东净利润	256	57	128	187	212

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.77%	28.13%	29.25%	30.11%	30.90%
销售净利率	19.28%	6.72%	12.42%	15.36%	16.45%
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%	366.83%	26.04%	9.64%
净利润增长率	3.55%	-72.04%	89.40%	36.99%	11.29%
ROE	8.01%	2.14%	3.94%	5.16%	5.45%
ROA	6.35%	1.73%	3.23%	4.25%	4.50%
ROIC	9.67%	11.63%	5.46%	7.46%	8.62%
EPS (X)	0.29	0.06	0.15	0.21	0.24
PE (X)	32.44	146.55	64.60	44.36	39.22
PB (X)	2.32	2.31	2.23	2.13	2.02
PS (X)	5.35	6.66	6.50	5.87	5.65
EV/EBITDA (X)	23.94	79.11	34.95	29.23	25.28

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签约客户发布，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面许可任何机构和任何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。