

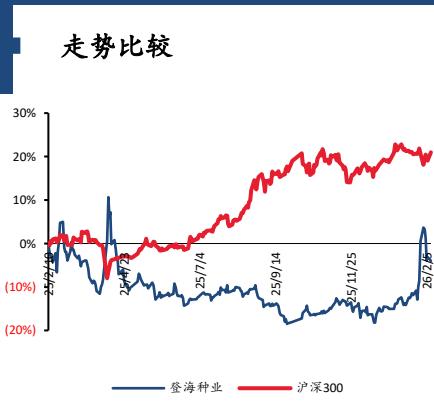


登海种业(002041)

目标价:

昨收盘:10.78

## 登海业绩预告点评：降本+转基因驱动，业绩拐点基本确立



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.8/8.8
总市值/流通(亿元)	94.86/94.86
12个月内最高/最低价(元)	13.56/9.05

### 相关研究报告

- <<登海种业点评：行业低迷致业绩承压，品种优势依然突出>>--2025-11-03
- <<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

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年度业绩预告，实现归母净利润为9190万元-10192万元，同比增长62.29%-79.99%；实现扣非后的净利润为2005万元-3007万元，同比增长184.82%-227.21%，由亏转盈；基本每股收益为0.10-0.11元，同比显著改善。点评如下：

**降本+转基因驱动，业绩拐点基本确立。**2025年公司业绩增长，可主要归功于主业玉米种子业务的降本增效和结构优化：一方面，2025年玉米制种费用下降，制种单产提升，导致第四季度收获的玉米种成本明显下降；另一方面，随着国家转基因品种示范有序推进，公司转基因玉米种销量较上年有一定幅度的增长，预计玉米种子销售均价有所抬升。

公司是杂交玉米种子行业领先者，种子资源优势和品种优势突出。公司是国内种子行业第一梯队企业，品种优势突出。2025年12月31日，农业农村部公示了第五届国家农作物品种审定委员会第八次会议结果，显示全国共有764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359”等共计12个玉米新品种通过了国审，占通过国审品种总数的1.56%。在转基因领域，公司品种优势同样突出。截至目前，公司累计有6个玉米转基因品种通过国审，占全国玉米转基因品种总数的3.7%。其中，主导品种登海605D经过试验、示范推广，销量近年来呈逐步上升趋势。

受益于转基因玉米商业化进程的持续推进和自身品种优势，公司转基因玉米种子业务长期增长可期。我国持续推进生物育种产业化试点，转基因允许种植面积扩大。据农业农村部网站消息，国内转基因玉米和大豆产业化试点于2021年启动，2023年开始扩面提速。2024年，国内转基因玉米和大豆产业化工作由三年试点阶段转入大面积示范阶段，允许种植省份由此外的5个增加至8个，到2025年，增加至13个省。2026年中央一号文件近日发布，提出“推进生物育种产业化”，并提出“深入实施种业振兴行动，加快选育和推广突破性品种”。我们预计，转基因玉米商业化进程在十五五期间将得到进一步推进。公司在转基因玉米种子领域深耕多年，积累了较为丰富的品种资源，因此我们比较看好公司转基因玉米种子业务的未来发展前景。

**盈利预测及评级：**我们预计公司26-27年归母净利润为1.62/1.83亿元，EPS为0.18/0.21元，维持“增持”评级。

**风险因素：**国内玉米及种子价格大幅下跌，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	1,250	1,413	1,469
营业收入增长率(%)	-19.74%	0.37%	13.05%	3.93%
归母净利(百万元)	57	100	162	183
净利润增长率(%)	-72.04%	55.03%	47.74%	11.16%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.11	0.18	0.21
市盈率(PE)	167.53	95.15	58.70	51.84

---

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)					利润表(百万)						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,317	1,536	1,785	1,888	2,319	营业收入	1,552	1,246	1,250	1,413	1,469
应收和预付款项	124	74	59	50	18	营业成本	1,105	895	894	988	1,015
存货	855	841	725	986	803	营业税金及附加	7	8	8	9	9
其他流动资产	1,724	1,561	1,521	1,529	1,522	销售费用	71	73	73	82	85
流动资产合计	4,020	4,013	4,090	4,454	4,662	管理费用	176	197	188	198	206
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-33	-32	-13	-28	-32
投资性房地产	4	4	0	0	0	资产减值损失	-7	-129	13	14	15
固定资产	591	619	579	540	492	投资收益	45	32	30	30	30
在建工程	45	46	43	41	41	公允价值变动	7	4	4	4	4
无形资产开发支出	92	93	93	93	92	营业利润	285	271	123	184	205
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	301	62	131	193	215
其他非流动资产	49	103	98	98	98	利润总额	301	62	131	193	215
资产总计	4,802	4,878	4,904	5,227	5,385	所得税	2	-22	1	2	2
短期借款	8	21	20	20	20	净利润	299	84	130	192	213
应付和预收款项	515	555	418	557	490	少数股东损益	43	27	30	30	30
长期借款	0	6	6	6	6	归母股东净利润	256	57	100	162	183
其他负债	395	350	387	383	400						
负债合计	918	931	831	967	916	预测指标					
股本	880	880	880	880	880		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	29	29	29	29	29	毛利率	28.77%	28.13%	28.48%	30.11%	30.90%
留存收益	2,663	2,685	2,785	2,947	3,130	销售净利率	19.28%	6.72%	10.37%	13.56%	14.50%
归母公司股东权益	3,570	3,595	3,690	3,848	4,027	销售收入增长率	17.06%	-19.74%	0.37%	13.05%	3.93%
少数股东权益	315	352	382	412	442	EBIT 增长率	1.30%	-88.87%	294.25%	40.74%	10.22%
股东权益合计	3,885	3,947	4,072	4,260	4,469	净利润增长率	3.55%	-72.04%	55.03%	47.74%	11.16%
负债和股东权益	4,802	4,878	4,904	5,227	5,385	ROE	8.01%	2.14%	3.23%	4.60%	4.88%
现金流量表(百万)						ROA	6.35%	1.73%	2.65%	3.78%	4.01%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC	9.67%	11.63%	4.82%	7.46%	8.62%
经营性现金流	179	128	205	93	411	EPS(X)	0.29	0.06	0.11	0.18	0.21
投资性现金流	-136	-115	32	-18	-13	PE(X)	37.09	167.53	95.15	58.70	51.84
融资性现金流	7	-11	13	28	32	PB(X)	2.66	2.64	2.57	2.47	2.36
现金增加额	50	3	249	103	430	PS(X)	6.11	7.62	7.59	6.71	6.46
						EV/EBITDA(X)	27.54	91.32	45.37	35.70	31.07

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



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 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。