

业绩大幅增长，核心单品驱动力强劲，高景气度有望延续

投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现营收 6802 万元，同比+48.28%，实现归母净利润 1502 万元，同比+72.91%；实现扣非后归母净利润 905 万元，同比+126.60%。
- **点评：营收利润高速增长，合同负债预示强劲动能。**公司 2026 年上半年业绩表现亮眼，营收和扣非净利润均实现高速增长。业绩增长主要得益于核心大单品康农玉 8009 在黄淮海夏播区表现优异，市场认可度持续提升，带动华东、华中等核心区域收入大幅增长。盈利能力方面，公司综合毛利率同比提升 7.78 个百分点至 47.24%，主要受益于 2025 年制种成本较此前年度整体有所下降。更值得关注的是，公司期末合同负债高达 1.496 亿元，较年初大幅增长 674.58%，主要为黄淮海区域提前预收 2026-2027 销售季货款，表明下游经销商对公司产品信心充足，为未来业绩增长奠定了坚实基础。
- **行业变革叠加厄尔尼诺，抗逆品种价值凸显。**种业正经历由政策、技术与市场驱动的深刻变革，知识产权保护（EDV 制度）不断加强，监管趋严加速行业优胜劣汰，资源正加速向具备核心研发能力的头部企业集中。同时，厄尔尼诺等极端天气频发，引发高温干旱等灾害，提升了下游农户对耐密、抗逆、稳产品种的需求。公司长期深耕热带、亚热带种质资源，其品种具备天然的抗逆优势。核心大单品康农玉 8009 凭借其优异的抗穗腐病、抗红蜘蛛病、耐高温等综合抗性，在灾害年份下产量表现稳定，产品竞争力进一步强化，有望持续抢占市场份额。
- **研发创新构筑壁垒，海外布局打开空间。**公司坚持创新驱动，2026 年上半年研发投入 542.37 万元，同比增长 15.39%。公司科研平台建设取得突破，牵头建设的“农业农村部中南玉米生物育种重点实验室”成功入选企业重点实验室认定名单。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2026-2028 年公司 EPS 为 1.01、1.21、1.35 元，对应 PE 分别为 22、18、16 倍，给予公司 26 年 30 倍 PE，目标价 30.3 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**制种与销售不同期引发的供需风险、经销商管理风险、品种迭代风险、应收账款风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	362	452	520	598
增长率	7.43%	24.92%	15.07%	15.08%
归属母公司净利润（百万元）	76	110	133	147
增长率	-8.07%	45.14%	20.46%	10.80%
每股收益 EPS（元）	0.76	1.01	1.21	1.35
净资产收益率 ROE	13.65%	17.28%	18.04%	17.42%
PE	29.99	21.73	18.04	16.28
PB	4.07	3.75	3.25	2.84

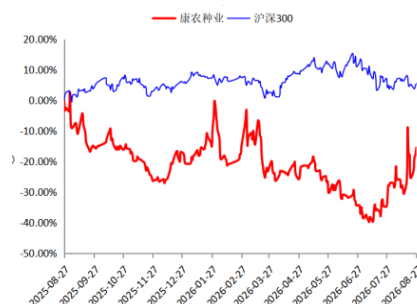
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐
执业证号：S1250525070003
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：ifind

基础数据

总股本(亿股)	1.09
流通 A 股(亿股)	0.65
52 周内股价区间(元)	15.21-29.07
总市值(亿元)	24
总资产(亿元)	10.09
每股净资产(元)	5.05

相关研究

1. 康农种业（920403）：大单品异军突起的黑马，全国扩张增长可期（2025-12-10）

盈利预测

关键假设：

1) 公司依靠爆款产品市占率快速提升。因此我们预计 2026-2028 年公司玉米种子销量增长幅度为 25%/15%/15%；价格 2026-2028 年维持稳定，预计 2026-2028 年公司玉米种子毛利率保持稳定为 40%。

2) 公司目前业务高度集中于杂交玉米种子，其他业务预计平稳发展。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务营收拆分表

业务情况		2025A	2026E	2027E	2028E
玉米种子	收入（百万元）	356.07	445.09	511.85	588.63
	yoy	8.95%	25.00%	15.00%	15.00%
	成本（百万元）	213.69	267	307	353
	毛利率	39.99%	40.00%	40.00%	40.00%
其他	收入（百万元）	5.58	6.70	8.04	9.64
	yoy	-42.68%	20%	20%	20%
	成本（百万元）	4.02	6	8	9
	毛利率	27.99%	5%	5%	5%
合计	收入（百万元）	361.66	451.78	519.89	598.27
	yoy	7.43%	24.92%	15.07%	15.08%
	成本（百万元）	217.72	273.41	314.74	362.34
	毛利率	39.80%	39.48%	39.46%	39.44%

数据来源：公司公告，西南证券

相对估值

我们选取其他家种业公司登海种业、隆平高科作为可比公司。2026 年 2 家公司平均 PE 为 53 倍。预计 2026-2028 年公司 EPS 为 1.01、1.21、1.35 元，对应 PE 分别为 22、18、16 倍，给予公司 26 年 30 倍 PE，目标价 30.3 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
002041.SZ	登海种业	11.23	0.1	0.17	0.21	0.23	112.30	66.06	53.48	48.83
000998.SZ	隆平高科	9.1	0.11	0.23	0.31	0.39	82.73	39.57	29.35	23.33
平均值							97.51	52.81	41.42	36.08
920403.BJ	康农种业	21.91	0.76	1.01	1.21	1.35	29.99	21.73	18.04	16.28

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	362	452	520	598	净利润	76	111	133	148
营业成本	218	273	315	362	折旧与摊销	14	19	21	23
营业税金及附加	2	2	2	3	财务费用	0	0	0	0
销售费用	30	41	42	50	资产减值损失	16	0	0	0
管理费用	14	17	20	23	经营营运资本变动	-40	-23	-79	-78
财务费用	-1	-5	-7	-7	其他	-1	-7	-9	-7
资产减值损失	-19	0	0	0	经营活动现金流净额	65	100	66	86
投资收益	1	1	2	2	资本支出	-31	-15	-13	-15
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	11	1	2	2
其他经营损益	9	5	5	6	投资活动现金流净额	-20	-14	-11	-13
营业利润	76	109	132	147	短期借款	-13	0	0	0
其他非经营损益	0	3	4	2	长期借款	0	0	0	0
利润总额	77	112	136	150	股权融资	0	0	0	0
所得税	1	2	2	2	支付股利	-20	-29	-35	-38
净利润	76	111	133	148	其他	6	2	0	0
少数股东损益	0	1	1	0	筹资活动现金流净额	-27	-27	-35	-38
归属母公司股东净利润	76	110	133	147	现金流量净额	18	60	20	34
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	270	330	350	384	成长能力				
应收和预付款项	154	248	288	305	销售收入增长率	7.43%	24.92%	15.07%	15.08%
存货	281	253	323	392	营业利润增长率	-1.91%	42.90%	20.79%	11.65%
其他流动资产	78	78	78	78	净利润增长率	-8.07%	45.14%	20.46%	10.80%
长期股权投资	0	0	0	0	EBITDA 增长率	8.25%	42.80%	18.96%	10.49%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	139	144	146	147	毛利率	39.80%	39.48%	39.46%	39.44%
无形资产和开发支出	27	24	21	18	三费率	11.84%	11.59%	10.61%	11.08%
其他非流动资产	0	0	0	0	净利率	21.00%	24.53%	25.65%	24.66%
资产总计	968	1,096	1,224	1,342	ROE	13.65%	17.28%	18.04%	17.42%
短期借款	0	0	0	0	ROA	8.10%	10.74%	11.49%	11.50%
应付和预收款项	55	93	115	116	ROIC	13.15%	16.52%	17.21%	16.63%
长期借款	0	0	0	0	EBITDA/销售收入	24.40%	27.90%	28.84%	27.69%
其他负债	357	365	372	380	营运能力				
负债合计	412	458	487	496	总资产周转率	0.39	0.44	0.45	0.47
股本	99	109	109	109	固定资产周转率	2.86	3.38	3.77	4.27
资本公积	153	143	143	143	应收账款周转率	2.12	2.40	2.16	2.22
留存收益	304	386	484	592	存货周转率	0.93	1.02	1.09	1.01
归属母公司股东权益	556	638	736	844	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	0	1	1	2	资本结构				
股东权益合计	556	638	737	846	资产负债率	42.52%	41.77%	39.80%	36.94%
负债和股东权益合计	968	1,096	1,224	1,342	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.27	2.34	2.48	2.72
					速动比率	1.22	1.43	1.45	1.56
					股利支付率	26.17%	26.17%	26.17%	26.17%
					每股指标				
					每股收益	0.76	1.01	1.21	1.35
					每股净资产	5.60	5.84	6.73	7.73
					每股经营现金	0.66	0.91	0.61	0.79
					每股股利	0.20	0.26	0.32	0.35
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	88	126	150	166					
PE	30	22	18	16					
PB	4	4	3	3					
PS	6	5	5	4					
EV/EBITDA	23	16	14	12					
股息率	0.88%	1.20%	1.45%	1.61%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn