

荃银高科 (300087)

证券研究报告
2024年03月25日

种子规模增长快速，转基因玉米布局有望助力未来发展！

事件：公司发布 2023 年年报，荃银高科实现营业收入 41.03 亿元，同比增长 17.54%；归母净利润 2.74 亿元，同比增长 17.37%。其中 2023 年 Q4 实现营业收入 25.49 亿元，同比增长 30.41%。归母净利润 2.63 亿元，同比增长 34.63%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元。

1、种子收入规模增长快速，多品种布局显成效

公司 2023 年实现各类农作物种子销量 2.02 亿公斤，同比增长 33%；种子收入达 28.4 亿元，同比增长 22%。公司非种子业务（订单粮食、青贮饲料等）实现收入 1.26 亿元，同比增长 9%。公司种子业务表现突出：

①水稻种子收入达 17.58 亿，同比增长 14%，销量同比增加 17%，毛利率 42.80%。2019-2023 年公司水稻品种国审品种达 23、59、92、54、64 个，2023 年再次获批农业农村部杂交稻新品种创制重点实验室，稳步推进南方研究院晚稻品种试验工作，115 份新杂交水稻组合通过考察进入下轮试验，不育系荃金 8S、荃美 5、振香 A 通过安徽省技术鉴定。

②玉米种子收入达 4.89 亿，同比增长 45%，销量同比增长 30%，毛利率 25.29%。2019-2023 年公司玉米品种国审品种达 1、5、5、8、8 个。公司建立了覆盖国内所有玉米生态类型区域及主产省的试验网络，是科技部“玉米等作物种质创新及分子育种全国重点实验室”核心参建单位，公司自主选育的玉米品种数量不断增加。公司在 2023 年完成了对河北新纪元种业有限公司的控股权收购工作，新纪元公司的玉米种子在京津唐具有较高的市场占有率，在西北、东北等地区也具有非常好的适应性和增产潜力。此外，为提高公司在爆裂玉米、鲜食玉米等特种玉米领域的市场占有率及影响力，公司成立辽宁分公司，建立荃银的特种玉米育种体系。毛利率方面，公司 2023 年玉米种子材料成本上涨明显（同比增加 65.28%），导致玉米种子毛利率下滑 7.41pct。

③小麦种子收入达 4.37 亿，同比增长 35%，销量同比增加 43%，毛利率 13.79%。公司 2022 年收购新疆金丰源 60%股权，2023 年金丰源棉花、小麦等种子销量均实现了快速增长。

区域方面，公司从原先长江中下游（华东）为主向其他区域持续开拓，公司优势销售区域（华东、华中）销售收入占比持续保持领先，同时其他区域收入体量迅速增加，例如西北区域收入达 5.7 亿，同比增加 59%；华北区域收入达 1.86 亿，同比增加 50%。此外，公司加快海外市场布局 2023 年公司海外收入达 2.86 亿元，同比增长 33%。

2、研发加码，转基因玉米品种获批！

公司对研发持续投入，2020-2023 年，公司研发投入金额分别为 5,617 万元、8,328 万元、1.14 亿元、1.40 亿元。在生物育种领域，荃银高科作为先正达种业板块的重要成员，积极开展生物育种技术方面研发与合作，储备相关资源。2024 年 3 月，荃银高科与葫芦岛市农业新品种科技开发有限公司选育的荣玉 8K 等 3 个转基因玉米品种获得农业农村部初审通过公示。我们认为，转基因玉米品种的布局有望为公司玉米种业的发展增添助力。公司品种、区域拓展路径明确，注重研发，有望在实现目标的路上稳步前进！

我们原先预计 2024-2025 年公司实现归母净利润 3.4/4.5 亿元，考虑玉米等粮食价格处于相对较低位置或影响种子销售毛利率，公司在推广新品种方面短期销售和管理费用或增加，我们对公司 24-25 年公司利润进行调整。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入为 48.00/58.75/67.60 亿，实现归母净利润 3.07/3.48/4.40 亿元，同增 12%/13%/27%。公司深耕种子行业，业务拓展迅速，转基因布局有望助力公司快速发展，维持“买入”评级。

风险提示：价格波动；政策变动风险；转基因推广不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,490.54	4,102.90	4,800.48	5,874.76	6,759.75
增长率(%)	38.47	17.54	17.00	22.38	15.06
EBITDA(百万元)	572.16	627.52	609.07	694.07	805.30
归属母公司净利润(百万元)	233.34	273.86	306.94	347.65	440.29
增长率(%)	38.03	17.37	12.08	13.26	26.65
EPS(元/股)	0.25	0.29	0.32	0.37	0.46
市盈率(P/E)	33.09	28.19	25.15	22.21	17.54
市净率(P/B)	4.50	3.96	3.59	3.18	2.77
市销率(P/S)	2.21	1.88	1.61	1.31	1.14
EV/EBITDA	18.06	12.08	13.08	9.81	8.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/种植业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	947.33
流通 A 股股本(百万股)	895.91
A 股总市值(百万元)	7,720.75
流通 A 股市值(百万元)	7,301.63
每股净资产(元)	2.06
资产负债率(%)	61.51
一年内最高/最低(元)	17.45/6.37

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	wuli1@tfzq.com
陈潇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002	chenx@tfzq.com
林逸丹	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001	linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《荃银高科-半年报点评：上半年业绩保持增长，玉米、棉花品种表现优良！》 2023-08-29
- 《荃银高科-季报点评：一季报业绩靓丽，玉米种子业务布局再拓展！》 2023-05-02
- 《荃银高科-年报点评报告：种子规模增长快速，看好公司进军种业前十战略实施！》 2023-03-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,355.41	1,530.83	720.07	1,874.89	1,570.70
应收票据及应收账款	474.23	555.94	324.14	752.89	486.39
预付账款	115.94	302.88	146.90	162.48	108.98
存货	1,564.97	2,358.19	3,321.92	2,627.70	4,158.70
其他	184.50	277.24	190.59	194.79	230.00
流动资产合计	3,695.04	5,025.09	4,703.63	5,612.76	6,554.77
长期股权投资	27.85	30.37	30.37	30.37	30.37
固定资产	392.66	502.14	440.96	379.77	318.59
在建工程	39.90	42.56	42.56	42.56	42.56
无形资产	228.04	310.12	263.22	216.32	169.42
其他	694.60	799.52	357.33	351.47	346.27
非流动资产合计	1,383.06	1,684.71	1,134.44	1,020.49	907.21
资产总计	5,078.11	6,709.80	5,838.07	6,633.26	7,461.99
短期借款	557.62	723.86	297.74	200.00	200.00
应付票据及应付账款	579.28	1,270.31	489.66	700.26	657.02
其他	791.10	918.85	2,107.03	2,420.62	2,826.18
流动负债合计	1,928.00	2,913.01	2,894.44	3,320.88	3,683.21
长期借款	149.15	364.04	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	397.67	401.50	56.00	58.80	61.74
非流动负债合计	546.82	765.54	56.00	58.80	61.74
负债合计	2,885.03	4,127.29	2,950.44	3,379.68	3,744.95
少数股东权益	477.67	633.35	735.61	823.44	934.67
股本	676.67	947.33	947.33	947.33	947.33
资本公积	386.38	139.27	127.27	127.27	127.27
留存收益	625.62	831.86	1,077.41	1,355.53	1,707.77
其他	26.74	30.69	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2,193.07	2,582.51	2,887.63	3,253.58	3,717.04
负债和股东权益总计	5,078.11	6,709.80	5,838.07	6,633.26	7,461.99

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	307.37	363.75	306.94	347.65	440.29
折旧摊销	92.24	107.40	108.08	108.08	108.08
财务费用	27.51	40.92	19.73	29.35	33.59
投资损失	(11.14)	(5.73)	(8.76)	(8.55)	(7.68)
营运资金变动	(77.79)	(297.34)	(470.75)	778.53	(875.74)
其它	59.41	75.17	91.68	109.79	139.04
经营活动现金流	397.60	284.16	46.93	1,364.85	(162.43)
资本支出	(13.92)	364.89	345.50	(2.80)	(2.94)
长期投资	25.89	2.52	0.00	0.00	0.00
其他	19.95	(649.98)	(299.80)	11.35	10.62
投资活动现金流	31.92	(282.58)	45.69	8.55	7.68
债权融资	342.66	236.95	(809.87)	(127.09)	(33.59)
股权融资	85.45	27.52	(93.51)	(91.49)	(115.87)
其他	(361.01)	(110.99)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	67.09	153.48	(903.38)	(218.58)	(149.45)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	496.61	155.06	(810.76)	1,154.82	(304.20)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,490.54	4,102.90	4,800.48	5,874.76	6,759.75
营业成本	2,553.81	2,998.87	3,525.59	4,283.73	4,886.21
营业税金及附加	7.85	9.09	12.00	23.50	33.80
销售费用	291.51	361.93	398.44	487.60	554.30
管理费用	205.89	226.09	254.43	352.49	405.58
研发费用	96.55	126.12	144.01	182.12	216.31
财务费用	17.88	29.21	19.73	29.35	33.59
资产/信用减值损失	(81.02)	(49.76)	(56.03)	(62.27)	(56.02)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.14	5.73	8.76	8.55	7.68
其他	67.37	40.64	0.00	0.00	0.00
营业利润	319.56	354.96	399.02	462.25	581.62
营业外收入	3.96	17.86	9.73	10.52	12.70
营业外支出	16.07	10.86	8.93	13.95	13.24
利润总额	307.44	361.96	399.83	458.81	581.07
所得税	0.08	(1.79)	1.20	1.38	1.74
净利润	307.37	363.75	398.63	457.44	579.33
少数股东损益	74.03	89.88	91.68	109.79	139.04
归属于母公司净利润	233.34	273.86	306.94	347.65	440.29
每股收益(元)	0.25	0.29	0.32	0.37	0.46

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	38.47%	17.54%	17.00%	22.38%	15.06%
营业利润	41.12%	11.08%	12.41%	15.85%	25.82%
归属于母公司净利润	38.03%	17.37%	12.08%	13.26%	26.65%
获利能力					
毛利率	26.84%	26.91%	26.56%	27.08%	27.72%
净利率	6.68%	6.67%	6.39%	5.92%	6.51%
ROE	13.60%	14.05%	14.26%	14.31%	15.82%
ROIC	44.99%	33.43%	26.24%	20.46%	40.49%
偿债能力					
资产负债率	56.81%	61.51%	50.54%	50.95%	50.19%
净负债率	-19.66%	-13.18%	-11.08%	-48.33%	-34.12%
流动比率	1.58	1.49	1.63	1.69	1.78
速动比率	0.91	0.79	0.48	0.90	0.65
营运能力					
应收账款周转率	9.61	7.97	10.91	10.91	10.91
存货周转率	2.72	2.09	1.69	1.97	1.99
总资产周转率	0.81	0.70	0.77	0.94	0.96
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.29	0.32	0.37	0.46
每股经营现金流	0.42	0.30	0.05	1.44	-0.17
每股净资产	1.81	2.06	2.27	2.57	2.94
估值比率					
市盈率	33.09	28.19	25.15	22.21	17.54
市净率	4.50	3.96	3.59	3.18	2.77
EV/EBITDA	18.06	12.08	13.08	9.81	8.97
EV/EBIT	20.96	14.24	15.90	11.61	10.36

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com