

生猪及饲料业务持续扩张，种子业务业绩增速亮眼

2023 年 05 月 05 日

➤ **事件概述:** 2022 年全年实现营业收入 324.0 亿元，同比+3.4%；归母净利润 0.6 亿元，同比+112.6%。23 年 Q1 实现营收 77.8 亿元，同比+20.4%；实现归母净利润-3.1 亿元，同比-31.3%，业绩符合预期。

➤ **生猪出栏量增长，成本有望持续优化。** 2022 年公司实现生猪养殖收入 93.9 亿元，同比+7.8%，销售均价为 18.1 元/公斤，生猪出栏量为 443.1 万头，同比+2.9%，其中控股/参股公司 264.3/178.8 万头。23 年 Q1 生猪养殖收入 22.9 亿元，同比+57.7%，销售均价为 14.5 元/斤，生猪出栏量为 143.8 万头，同比+34.2%。截至 22 年末，能繁母猪 15.8 万头，后备母猪 4.9 万头。2023Q1 公司完全成本在 18-19 元/公斤左右，目标是做到 16 元/公斤以内。随着产能逐步释放，2023 年计划目标出栏是 600 万头。公司依托良好的产业基础与区域布局，积极推进“公司+生态农场”及“一体化”的养猪模式，有望进一步改善成本。

➤ **饲料业务短期承压，定增项目助力产能扩张。** 2022 年饲料营收 222.9 亿元，同比-1.8%，毛利率为 11.5%，同比-1.7PCT，主要受豆粕等饲料原料价格上涨影响。销量 531.5 万吨，同比-9.9%，主要受下游养殖亏损而需求降低等影响。其中，猪饲料 408.6 万吨，同比-10.7%，水产饲料 43.0 万吨，同比+1.1%，反刍饲料 63.55 万吨，同比+10.6%，高端料销量占比约 30%。截至 23 年 2 月，公司饲料业务已有 1500 万吨以上的产能，2022 年满产率约为 50%。23 年 4 月公司计划定增募集 19.4 亿元，其中 9.8 亿元用于扩充 99 万吨饲料产能。随着下游养殖行情好转，盈利改善将带动饲料需求恢复，有助提升公司盈利能力。

➤ **种子业务持续拓展，转基因技术先发优势显著。** 2022 年种业实现营收 9.4 亿元，同比+68.4%，其中水稻种子营收 3.5 亿元，同比+12.1%，玉米种子 5.6 亿元，同比+146.9%，种子总销量为 4.2 万吨，同比+74.85%。22 年公司研发费用率为 1.98%，同比+0.29PCT。通过 12 年的技术积累，公司的生物育种性状产品有领先优势。公司在性状产品上已形成了预商业化第一代、在研第二代、储备第三代，启动耐旱、耐新型除草剂等新基因挖掘工作。公司已与国内 130 多家种业企业进行合作，培育了 200 多个生物新品种，覆盖面积为 2 亿多亩。公司已获批 4 个转基因玉米安全证书和 1 个转基因大豆安全证书，专利数量和技术水平均处于国内领先地位。23 年 Q1，根据公司的试验情况，转基因产品可通过抗虫、抗除草剂等间接增产 10%-15%左右。

➤ **投资建议:** 预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.67、13.84、15.45 亿元，EPS 分别为 0.06、0.33、0.37 元，对应 PE 分别为 109、21、19 倍，公司在转基因技术上具备明显的先发优势，凭借多年转基因技术的深厚积累，未来有望优先享受转基因商业化红利，快速提升种业市占率，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 非洲猪瘟等动物疫病，原料价格波动，转基因推广进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	32,397	37,205	43,475	51,078
增长率 (%)	3.4	14.8	16.9	17.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	56	267	1,384	1,545
增长率 (%)	112.6	381.0	417.6	11.6
每股收益 (元)	0.01	0.06	0.33	0.37
PE	523	109	21	19
PB	2.7	2.7	2.4	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.02 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书: S0100121110034

邮箱: xujing@mszq.com

相关研究

1. 种子行业深度报告: 仓廩实而天下安, 种源强则农业兴-2022/11/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	32,397	37,205	43,475	51,078
营业成本	28,164	32,366	36,633	43,478
营业税金及附加	68	71	65	66
销售费用	1,115	1,153	1,348	1,430
管理费用	1,686	2,065	2,435	2,809
研发费用	642	744	870	1,022
EBIT	549	751	2,067	2,203
财务费用	405	454	453	453
资产减值损失	-137	-158	-181	-214
投资收益	256	186	217	255
营业利润	376	362	1,694	1,843
营业外收支	-59	-10	-39	-36
利润总额	318	352	1,656	1,807
所得税	3	18	83	90
净利润	314	334	1,573	1,716
归属于母公司净利润	56	267	1,384	1,545
EBITDA	1,673	1,926	3,377	3,619

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,771	6,518	6,504	7,692
应收账款及票据	978	901	1,059	1,244
预付款项	414	520	589	699
存货	4,777	5,115	5,841	6,933
其他流动资产	690	572	640	724
流动资产合计	12,629	13,626	14,634	17,291
长期股权投资	2,232	2,418	2,635	2,891
固定资产	10,472	10,591	10,641	10,684
无形资产	1,630	1,728	1,817	1,905
非流动资产合计	18,545	18,751	18,833	18,983
资产合计	31,174	32,376	33,466	36,274
短期借款	6,442	6,442	6,442	6,442
应付账款及票据	3,206	3,724	4,316	5,122
其他流动负债	3,899	4,214	3,350	3,845
流动负债合计	13,546	14,381	14,108	15,409
长期借款	2,881	3,148	3,148	3,148
其他长期负债	1,740	1,706	1,703	1,700
非流动负债合计	4,621	4,853	4,850	4,847
负债合计	18,168	19,234	18,958	20,257
股本	4,141	4,141	4,141	4,141
少数股东权益	2,254	2,321	2,510	2,681
股东权益合计	13,007	13,142	14,508	16,018
负债和股东权益合计	31,174	32,376	33,466	36,274

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.41	14.84	16.85	17.49
EBIT 增长率	260.30	36.69	175.38	6.61
净利润增长率	112.63	380.96	417.58	11.61
盈利能力 (%)				
毛利率	13.06	13.01	15.74	14.88
净利率	0.17	0.72	3.18	3.02
总资产收益率 ROA	0.18	0.83	4.14	4.26
净资产收益率 ROE	0.52	2.47	11.54	11.58
偿债能力				
流动比率	0.93	0.95	1.04	1.12
速动比率	0.54	0.55	0.57	0.62
现金比率	0.43	0.45	0.46	0.50
资产负债率 (%)	58.28	59.41	56.65	55.84
经营效率				
应收账款周转天数	11.02	10.84	10.84	10.84
存货周转天数	61.91	59.47	60.00	60.00
总资产周转率	1.12	1.17	1.32	1.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.06	0.33	0.37
每股净资产	2.60	2.61	2.90	3.22
每股经营现金流	0.35	0.60	0.75	0.78
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	523	109	21	19
PB	2.7	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	20.65	17.65	9.71	8.73
股息收益率 (%)	0.71	0.71	0.71	0.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	314	334	1,573	1,716
折旧和摊销	1,124	1,175	1,310	1,416
营运资金变动	-525	306	-487	-656
经营活动现金流	1,432	2,482	3,118	3,224
资本开支	-1,530	-995	-1,050	-1,172
投资	-1,666	-6	0	0
投资活动现金流	-3,139	-1,032	-1,050	-1,172
股权募资	77	0	0	0
债务募资	1,173	159	-1,220	0
筹资活动现金流	1,612	-703	-2,081	-864
现金净流量	-95	747	-13	1,188

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026