

蒙草生态 (300355.SZ) 半年报点评

强烈推荐 (维持)

收入小幅下降、现金流持续净流入，资源向草种业研究集中

中游制造/建筑钢铁
当前股价: 3.96 元

□ **草种业发展持续向好，工程订单大幅下滑。**上半年公司签订合同总额 4.67 亿元，同减 83.75%，或因公司以现金流为导向、订单签订审慎所致，与此同时公司将更多精力投入到草种业的研究当中。公司目前收集有地理标记的乡土植物种质资源 1694 种，4.8 万份，同增 14.29%；标本 4000 种，近 12 万份，同增近 20%；土壤 140 万份；审定国家及自治区草品种 25 个，获国家植物新品种权 6 项，并且凭借 142 项草种业相关专利，位居全球草种业主要创新主体排行榜的第六名。

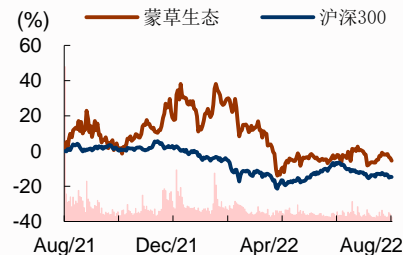
基础数据

总股本 (万股)	160424
已上市流通股 (万股)	130769
总市值 (亿元)	64
流通市值 (亿元)	52
每股净资产 (MRQ)	3.2
ROE (TTM)	6.4
资产负债率	61.6%
主要股东	王召明
主要股东持股比例	16.78%

□ **收入增长不及预期，区外毛利率有所改善。**上半年公司营业收入实现 9.26 亿元，同比减少 5.28%，其中，区内营业收入实现 6.29 亿元，同增 16.74%，受疫情影响较小；区外 2.97 亿元，占比 32.03%，同减 32.36%，或因陕西地区上半年受疫情影响较大。上半年公司毛利率 36.85%，同减 3.92 个百分点，区内毛利率 38.68%，同减 9.26 个百分点，或是阶段性的工程收入确认较多，待下半年养护收入确认；区外毛利率 32.96%，同增 1 个百分点。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-26	-3
相对表现	-2	-16	12



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **净利稳定增长，专注技术难点攻克。**公司上半年期间费用率为 14.32%，同减 0.99 个百分点，其中，销售费用率 1.7%，同减 0.66 个百分点，主要系发生的业务宣传及招待费较上年同期减少所致；管理费用率 7.04%，同增 0.95 个百分点，或因区外项目管理成本较为刚性；研发费用率 4.19%，同减 1.97 个百分点，主要系公司研究方向重点由应用示范类项目转向草种业技术攻关项目所致；财务费用率 1.39%，同增 0.68 个百分点，主要系公司 PPP 项目确认的财务费用中利息收入较上年同期有所减少所致。上半年资产减值损失 16.11 万元，同增 762.63 万元，主要系应收款项、合同资产计提的减值损失增加所致；投资收益 1116.31 万元，同增 6517.85 万元，联营公司本期末有大规模计提。综上，上半年公司实现归母净利润 1.52 亿元，同增 15.8%，扣非后归母净利润 1.31 亿元，同增 23.93%。

相关报告

- 1、《蒙草生态 (300355) — 投资亏损大但毛利率上升费用率下降，草种业优势显著》2022-04-24
- 2、《蒙草生态 (300355) — 从种业角度再探究公司投资价值》2022-01-26
- 3、《蒙草生态 (300355) — 种业科技助力生态修复，草原碳汇独占鳌头》2021-12-16

□ **还款进度加速，创新项目持续进行。**公司上半年资产负债率 61.6%，同降 1.29 个百分点，主要系公司提前偿还高成本融资所致；收现比 1.27，同减 6.98 个百分点，或因地方政府收入下滑所致；付现比 1.31，同减 29.93 个百分点。综合起来，经营活动产生的现金流净额 1.76 亿元，同比变化不大，现金持续净流入。此外，碳汇科技公司与多个地方政府签订战略合作协议，并建立草原碳汇试验示范区；公司还成立草种业技术创新联合体，成功揭榜内蒙古自治区种业科技创新重大示范工程“揭榜挂帅”项目 3 个榜单。

岳恒宇 S1090521050002

✉ yuehengyu@cmschina.com.cn

唐笑 S1090521050001

✉ tangxiao2@cmschina.com.cn

贾宏坤 研究助理

✉ jiahongkun@cmschina.com.cn

□ **投资建议：**公司收入有所下降，但正逐步加大种业研发投入与应用力度，体现了深耕草种业的决心，期待后续成果。我们调降公司盈利预测，预估 22-24 年公司 EPS 分别为 0.23 元、0.29 元、0.37 元，对应的 PE 分别为 17.1、13.4、10.7 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

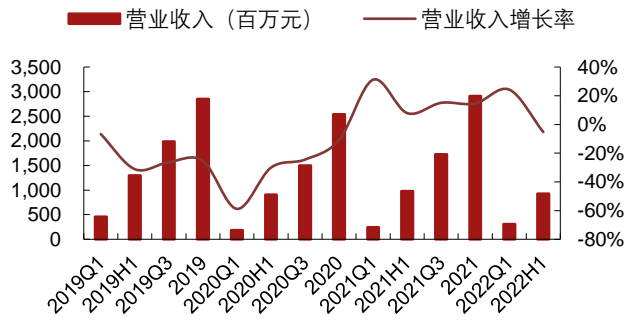
□ **风险提示：**应收账款收回风险、项目施工进度不及预期

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2542	2911	3201	3845	4628
同比增长	-11%	15%	10%	20%	20%
营业利润(百万元)	252	492	566	710	883
同比增长	267%	95%	15%	25%	24%
归母净利润(百万元)	232	309	370	472	591
同比增长	281%	33%	20%	28%	25%
每股收益(元)	0.14	0.19	0.23	0.29	0.37
PE	27.3	20.5	17.1	13.4	10.7
PB	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

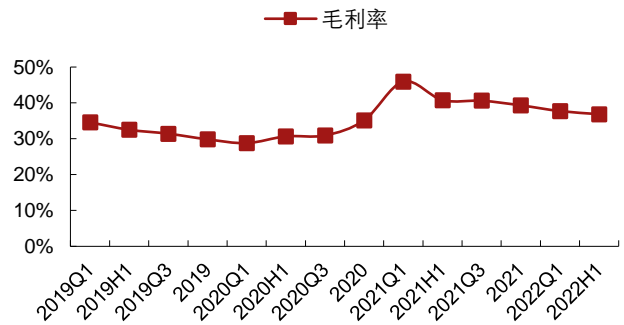
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 公司收入和收入增速



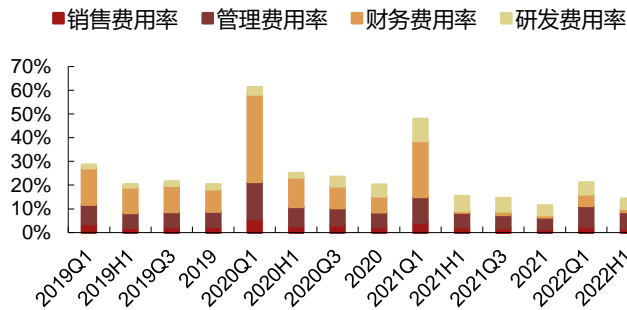
资料来源: ifind、招商证券

图 2 公司毛利率情况



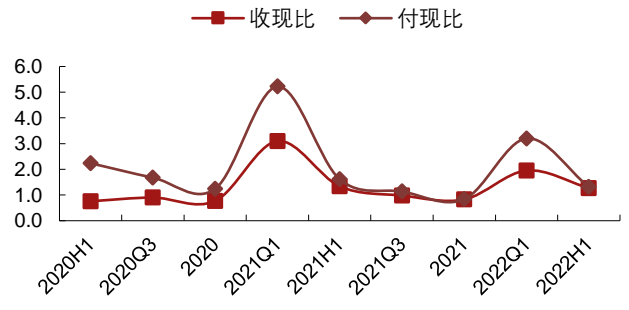
资料来源: ifind、招商证券

图 3 公司四项费用率



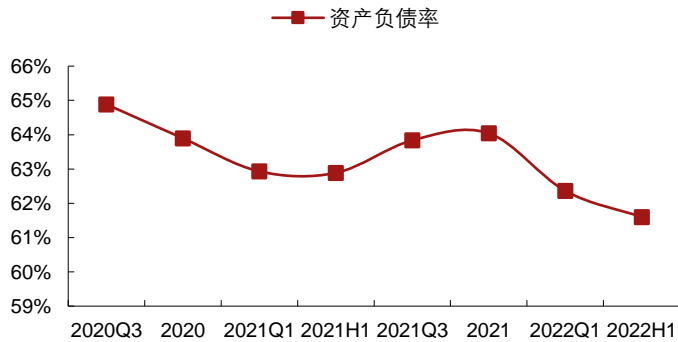
资料来源: ifind、招商证券

图 4 公司收付现比



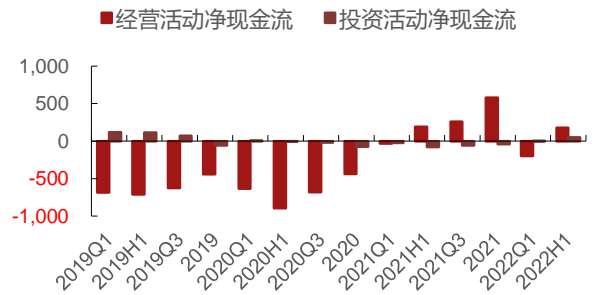
资料来源: ifind、招商证券

图 5 公司资产负债率



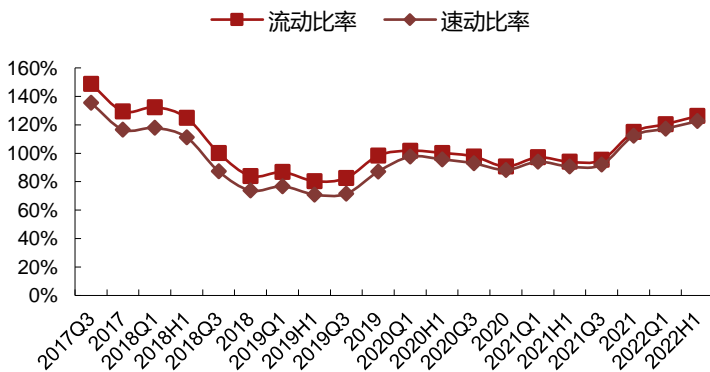
资料来源: ifind、招商证券

图 6 公司经营活动净现金流和投资活动净现金流(亿元)



资料来源: ifind、招商证券

图 7 公司流动比率和速动比率



资料来源: iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5405	6640	7011	8264	9903
现金	506	871	800	800	800
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	2309	3235	3535	4247	5111
其它应收款	404	358	416	500	574
存货	144	155	278	337	413
其他	2042	2020	1982	2381	3005
非流动资产	9811	9371	9115	8900	8721
长期股权投资	797	632	632	635	643
固定资产	452	329	323	317	312
无形资产商誉	1649	2260	2034	1830	1647
其他	6913	6150	6126	6118	6118
资产总计	15216	16011	16126	17165	18624
流动负债	5963	5779	5403	5902	6703
短期借款	1288	1388	1465	1340	1308
应付账款	2481	2573	2788	3373	4140
预收账款	80	76	82	100	122
其他	2114	1742	1069	1089	1132
长期负债	3759	4475	4525	4576	4624
长期借款	3253	3854	3904	3954	4004
其他	506	620	621	621	620
负债合计	9722	10254	9928	10478	11327
股本	1604	1604	1604	1604	1604
资本公积金	1071	1071	1071	1071	1071
留存收益	2141	2329	2699	3097	3594
少数股东权益	678	753	824	915	1028
归属于母公司所有者权益	4816	5004	5374	5773	6269
负债及权益合计	15216	16011	16126	17165	18624

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(437)	580	612	389	305
净利润	193	369	441	563	704
折旧摊销	184	306	278	254	232
财务费用	164	18	120	113	94
投资收益	(17)	204	49	40	30
营运资金变动	(928)	(289)	(279)	(586)	(764)
其它	(33)	(28)	4	6	8
投资活动现金流	(76)	(40)	(70)	(79)	(82)
资本支出	(57)	(110)	(40)	(40)	(40)
其他投资	(19)	70	(30)	(39)	(42)
筹资活动现金流	(355)	(192)	(613)	(310)	(223)
借款变动	(281)	(280)	(494)	(124)	(32)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	(0)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(74)	(94)
其他	(75)	88	(119)	(112)	(96)
现金净增加额	(867)	347	(71)	0	0

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2542	2911	3201	3845	4628
营业成本	1648	1767	1922	2326	2855
营业税金及附加	15	21	26	31	37
营业费用	63	45	51	62	69
管理费用	154	143	160	192	227
研发费用	123	119	138	169	208
财务费用	173	26	120	113	94
资产减值损失	(172)	(141)	(169)	(203)	(223)
公允价值变动收益	0	(2)	0	0	0
其他收益	41	48	48	20	0
投资收益	17	(204)	(97)	(60)	(30)
营业利润	252	492	566	710	883
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	9	17	20	20	25
利润总额	244	476	547	691	859
所得税	51	108	106	128	155
少数股东损益	(39)	59	71	91	113
归属于母公司净利润	232	309	370	472	591

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-11%	15%	10%	20%	20%
营业利润	267%	95%	15%	25%	24%
归母净利润	281%	33%	20%	28%	25%
获利能力					
毛利率	35.2%	39.3%	39.9%	39.5%	38.3%
净利率	9.1%	10.6%	11.6%	12.3%	12.8%
ROE	5.0%	6.3%	7.1%	8.5%	9.8%
ROIC	2.9%	3.7%	4.7%	5.5%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	63.9%	64.0%	61.6%	61.0%	60.8%
净负债比率	40.0%	40.4%	37.0%	34.0%	31.2%
流动比率	0.9	1.1	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
存货周转率	3.5	11.8	8.9	7.6	7.6
应收账款周转率	0.8	1.1	0.9	1.0	1.0
应付账款周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
每股资料(元)					
EPS	0.14	0.19	0.23	0.29	0.37
每股经营净现金	-0.27	0.36	0.38	0.24	0.19
每股净资产	3.00	3.12	3.35	3.60	3.91
每股股利	0.00	0.00	0.05	0.06	0.07
估值比率					
PE	27.3	20.5	17.1	13.4	10.7
PB	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	33.8	28.4	16.9	15.1	13.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

唐笑：12年证券从业研究经验，曾任职于广发证券、天风证券担任建筑行业首席分析师，2021年加入招商证券，现为建筑和钢铁首席分析师。

岳恒宇：CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，7年建筑工程行业研究经验，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

贾宏坤：CFA，FRM，同济大学工学硕士，曾就职于天风证券，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。