

## 23Q1 业绩有所下滑，关注转基因商业化进程

登海种业(002041.SZ)

### 核心观点

2022 年公司实现营业收入 13.26 亿元（同比+20.45%），归母净利润 2.53 亿元（同比+8.77%）；23Q1 实现营收 2.63 亿元（同比-21.51%，环比-65.51%），归母净利润 4471.81 万元（同比-57.12%，环比-68.26%）。分产品来看，2022 年公司玉米种子实现营收 11.75 亿元（同比+20.06%），蔬菜种子营收 1523.26 万元（同比+0.74%），花卉种子营收 176.18 万元（同比-24.90%），小麦营收种子 8897.15 万元（同比+47.33%）。展望未来，种业处于国家政策重点支持领域，同时转基因商业化进程不断加速，政策及市场环境双利好，公司作为种业龙头，有望实现进一步发展。

### 事件

公司披露 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 13.26 亿元，同比增长 20.45%，归母净利润 2.53 亿元，同比增长 8.77%；23Q1 实现营收 2.63 亿元，同比下降 21.51%，环比下降 65.51%，归母净利润 4471.81 万元，同比下降 57.12%，环比下降 68.26%。

### 简评

#### 1、22 年受益玉米种业高景气，23Q1 种子市场低迷致业绩下滑

2022 年公司实现营业收入 13.26 亿元（同比+20.45%），归母净利润 2.53 亿元（同比+8.77%），主要系商品玉米收购价格企稳回升，农民种粮积极性和需种量提高；23Q1 实现营收 2.63 亿元（同比-21.51%，环比-65.51%），归母净利润 4471.81 万元（同比-57.12%，环比-68.26%），主要系种子市场低迷导致销售量同比下降，以及生产成本及运输成本上升。

分产品来看，2022 年玉米种子实现营收 11.75 亿元（同比+20.06%），蔬菜种子营收 1523.26 万元（同比+0.74%），花卉种子营收 176.18 万元（同比-24.90%），小麦营收种子 8897.15 万元（同比+47.33%），其他营收 3059.31 万元（同比+15.21%），其他业务营收 1459.33 万元（同比-18.56%）。

利润率方面，2022 年公司销售毛利率为 31.89%（同比-4.42pcts），其中玉米种毛利率为 33.24%（同比-4.91pcts），销售净利率为

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 05 月 04 日

当前股价：16.86 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.36/-13.57	-17.19/-18.98	-22.91/-35.25
12 月最高/最低价 (元)		24.32/16.74
总股本 (万股)		88,000.00
流通 A 股 (万股)		88,000.00
总市值 (亿元)		148.37
流通市值 (亿元)		148.37
近 3 月日均成交量 (万)		515.46
主要股东		
莱州市农业科学院		53.21%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 2022-10-30 【中信建投农林牧渔】登海种业(002041):经营数据整体稳定，种业发展未来可期
- 2022-08-29 【中信建投农林牧渔】登海种业(002041):玉米种子业务表现亮眼，政策频出助推推行业前景向好

21.79% (同比+0.11pcts); 23Q1 销售毛利率为 32.35% (同比-5.54pcts), 销售净利率为 19.15% (同比-11.17pcts)。

费用方面, 2022 年公司销售费用为 6139.13 万元 (同比-18.80%), 管理费用为 9823.77 万元 (同比-2.66%), 财务费用为-2851.22 万元 (同比+7.93%), 研发费用为 4965.96 万元 (同比-26.67%)。

## 2、持续加大研发育种, 产品竞争优势明显

公司是国内最早实施育繁推一体化的试点企业, 现已形成稳定发展的产业模式, 符合国家产业发展支持政策的要求。目前, 在新疆、甘肃、宁夏、山东建立了比较稳定的种子生产加工基地, 拥有 8 条现代化的以鲜果穗烘干为特点的种子加工系统。登海高新技术研发中心(青岛生物技术研发中心)自 2015 年开工建设, 截至本报告期末已完成投资 1.06 亿元, 工程进度达 95.35%, 部分科研育种工作已经在该中心有序进行。

截至 2022 年 12 月 31 日, 公司共申请品种权 274 项, 获得品种权 173 项; 授权专利 36 项, 其中发明专利 18 项、实用新型 7 项。公司与国内一些高校及相关跨国公司建立合作关系, 不断进行技术储备与创新, 保证了公司技术水平在同行业的领先性。2022 年, 小麦品种“登海 206”实打结果为 896.62 公斤/亩, 创山东省小麦高产纪录, 凸显了粮食生产“藏粮于地、藏粮于技”战略意义。展望未来, 公司将充分利用科研成果多的优势, 巩固对外合作成果, 努力提高玉米种产业规模化发展的质量, 开创公司种子产业多元化发展的新局面。

## 3、“种业振兴”助力行业发展, 政策与市场环境双利好

2022 年中央一号文件强调大力推进种源等农业关键核心技术攻关、全面实施种业振兴行动方案、推进种业领域国家重大创新平台建设等, 为我国种业振兴提供了持续、全面、强有力的政策支持和方向指引。尤其在玉米育种方面, 一号文件指出要“加快玉米生物育种产业化步伐”“实施玉米单产提升工程”“加快玉米大豆生物育种产业化步伐, 有序扩大试点范围, 规范种植管理”, 种子行业迎来了新一轮发展机遇和严峻挑战。同时, 我国转基因商业化进程不断加速, 当前我国已有 13 个玉米和 5 个大豆转化体获批了转基因生物安全证书, 年初农业农村部召开转基因品种审定会议, 首批获得审定的品种数量预计在 20 个左右, 公司的转基因玉米品种登海 605D 参加了国家 2023 年小范围试点销售。在政策和市场环境双利好背景下, 公司作为种业龙头企业, 有望迎来进一步发展。

**4、盈利预测及评级:** 22 年商品玉米收购价格企稳回升, 公司玉米种子销售收入增长, 是推动营收增长的主要因素; 23Q1 种子市场低迷导致业绩短期承压。展望未来, 在市场与政策环境利好的背景下, 公司业绩有望实现进一步提升, 预计公司 2023-2025 年实现营业收入 15.65/19.27/23.78 亿元, 归母净利润 2.79/3.39/3.96 亿元, EPS 分别为 0.32/0.38/0.45 元, 对应 PE 分别为 53.22x/43.8x/37.44x, 维持“增持”评级。

**重要财务指标**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,100.73	1,325.79	1,564.66	1,926.66	2,377.72
YoY(%)	22.20	20.45	18.02	23.14	23.41
净利润(百万元)	232.80	253.22	278.77	338.71	396.32
YoY(%)	128.33	8.77	10.09	21.50	17.01
毛利率(%)	36.31	31.89	33.76	33.97	34.15
净利率(%)	21.15	19.10	17.82	17.58	16.67
ROE(%)	7.53	7.64	7.85	8.82	9.48
EPS(摊薄/元)	0.26	0.29	0.32	0.38	0.45
P/E(倍)	63.73	58.59	53.22	43.80	37.44
P/B(倍)	4.80	4.48	4.18	3.86	3.55

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

①新品种市场推广风险：新品种上市的种植推广尚未经过完整的大面积种植季节检验，大田表现如何有待进一步确定。②玉米产业政策调整风险：粮食安全与生物育种备受国家关注，相关产业政策的调整对公司经营影响较大。③制种风险：种子的生产对气候条件的敏感度较高，易受异常气温、旱涝、台风等自然灾害的影响，制种关键时期自然灾害或重大病虫害，将直接影响种子的产量和质量。④管理风险：公司有众多分公司及子公司，迫切需要实现协同发展来提升集团化管理水平。

## 分析师介绍

### 王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

## 研究助理

### 马鹏

mapeng@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk