

荃银高科 (300087) \ 农林牧渔

自主研发品种表现优良，同比实现扭亏为盈

投资评级: 买入
行业: 种植业
投资建议: 买入 (维持评级)
当前价格: 16.42 元
目标价格: 18.00 元

事件:

公司发布2022年半年度报告: 2022H1公司营收9.65亿元, 同比增长42.46%; 归母净利润为3047.86万元, 去年同期为-946.68万元。2022Q2公司营收5.25亿元, 同比增长36.93%; 归母净利润0.1亿元, 去年同期为-0.07亿元。

投资要点:

➤ 自主研发品种表现优良，同比实现扭亏为盈。

公司自主研发的品种市场表现优良, 种子国内外销量同比增长。种子销售收入5.51亿元, 同比增长60.65%, 销量同比增长67.25%。其中, 水稻种子收入3.92亿元, 同比增长37.05%, 销量较上年同期增长41.43%。公司销售毛利率为20.74%, 同比下降0.94pct; 期间费用率16.82%, 同比下降7.60pct, 其中管理费用率6.06%, 同比下降6.83pct, 主要原因是员工持股计划摊销1,055.18万元, 同比减少1,687.57万元。受期间费用率下降影响, 公司销售净利率为3.16%, 同比上升5.02pct。

➤ 公司积极布局全产业链，为种子主业赋能。

品牌粮方面, 公司在安徽、四川等多地建设品牌粮生产基地, 已与益海嘉里、广粮集团等20多家大型粮食加工企业建立了合作关系。订单农业方面, 公司与全国知名奶业公司如光明乳业、现代乳业、燕塘乳业等合作, 打造青贮饲料订单农业模式。酒用专供粮方面, 公司凭借优质软质小麦荃麦725打造酿酒专用小麦生产基地。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年营业收入分别37.55/51.08/64.57亿元, 增速分别为48.94%/36.05%/26.41%; 归母净利润分别2.52/2.82/4.12亿元, 增速分别为48.82%/11.97%/46.40%; EPS分别为0.37/0.42/0.61元, 对应PE分别为44x/39x/27x。参考可比公司的平均估值, 并考虑公司有望借助先正达实现弯道超车, 给予估值溢价, 给予23年40x的PE, 目标价18元, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 粮食价格波动风险; 订单农业推广不及预期

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	677/639
流通A股市值 (百万元)	10,495
每股净资产 (元)	3.08
资产负债率 (%)	48.86
一年内最高/最低 (元)	39.97/20.11

股价相对走势



分析师 陈梦瑶
执业证书编号: S0590521040005
邮箱: cmy@glsc.com.cn

联系人 孙凌波
邮箱: sunlb@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《荃银高科 (300087): 中种集团成实控人, 先正达种业板块进一步捋顺》2021.12.12
- 2、《荃银高科 (300087): 种子销售状况向好, 员工持股计划拖累利润》2021.10.27
- 3、《荃银高科 (300087): 种业+服务打造产业闭环, 借力先正达有望弯道超车》2021.08.31

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,602	2,521	3,755	5,108	6,457
增长率 (%)	38.84%	57.38%	48.94%	36.05%	26.41%
EBITDA (百万元)	211	296	392	417	541
净利润 (百万元)	133	169	252	282	412
增长率 (%)	41.10%	26.68%	48.82%	11.97%	46.40%
EPS (元/股)	0.20	0.25	0.37	0.42	0.61
市盈率 (P/E)	83.26	65.73	44.16	39.44	26.94
市净率 (P/B)	16.45	8.09	7.11	6.26	5.32
EV/EBITDA	63.89	45.99	27.59	25.83	19.61

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	438	879	857	962	1,190	营业收入	1,602	2,521	3,755	5,108	6,457
应收账款+票据	219	252	443	602	761	营业成本	1,110	1,794	2,661	3,743	4,673
预付账款	49	61	90	123	155	税金及附加	5	6	13	18	22
存货	893	1,002	2,115	2,975	3,714	营业费用	163	232	375	460	581
其他	232	535	610	693	775	管理费用	147	241	357	485	613
流动资产合计	1,830	2,728	4,115	5,355	6,595	财务费用	19	23	19	11	5
长期股权投资	3	2	2	2	1	资产减值损失	-41	-14	-67	-91	-115
固定资产	245	370	313	256	199	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	5	10	8	7	5	投资净收益	4	9	9	9	9
无形资产	159	178	150	122	94	其他	24	6	3	-3	-8
其他非流动资产	230	251	233	216	210	营业利润	144	226	275	307	448
非流动资产合计	642	810	707	603	509	营业外净收益	2	-13	-5	-5	-5
资产总计	2,472	3,538	4,822	5,957	7,105	利润总额	146	213	270	303	443
短期借款	496	138	0	0	0	所得税	-1	1	0	0	0
应付账款+票据	292	394	887	1,248	1,558	净利润	147	212	270	302	443
其他	744	855	1,684	2,331	2,926	少数股东损益	13	43	18	21	30
流动负债合计	1,531	1,387	2,571	3,579	4,483	归属于母公司净利润	133	169	252	282	412
长期带息负债	0	446	336	231	131	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	54	55	55	55	55	成长能力					
非流动负债合计	54	501	391	286	187	营业收入	38.84%	57.38%	48.94%	36.05%	26.41%
负债合计	1,585	1,887	2,963	3,864	4,670	EBIT	88.49%	42.64%	22.62%	8.29%	43.07%
少数股东权益	212	278	296	317	347	EBITDA	55.96%	40.14%	32.65%	6.28%	29.77%
股本	430	454	454	454	454	归母净利润	41.10%	26.68%	48.82%	11.97%	46.40%
资本公积	10	558	558	558	558	获利能力					
留存收益	235	362	552	764	1,076	毛利率	30.67%	28.83%	29.13%	26.72%	27.63%
股东权益合计	887	1,651	1,859	2,093	2,435	净利率	9.17%	8.43%	7.19%	5.92%	6.86%
负债和股东权益总计	2,472	3,538	4,822	5,957	7,105	ROE	19.76%	12.31%	16.09%	15.86%	19.75%
						ROIC	41.80%	25.41%	25.22%	25.01%	31.63%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债	64.11%	53.34%	61.44%	64.87%	65.73%
净利润	147	212	270	302	443	流动比率	1.20	1.97	1.60	1.50	1.47
折旧摊销	46	60	103	104	93	速动比率	0.49	1.10	0.67	0.56	0.53
财务费用	19	23	19	11	5	营运能力					
存货减少	-159	-109	-1,113	-860	-739	应收账款周转率	7.34	10.00	8.50	8.50	8.50
营运资金变动	-326	59	-86	-127	-108	存货周转率	1.24	1.79	1.26	1.26	1.26
其它	208	184	1,105	852	732	总资产周转率	0.65	0.71	0.78	0.86	0.91
经营活动现金流	-65	430	299	282	425	每股指标(元)					
资本支出	-77	-129	0	0	0	每股收益	0.20	0.25	0.37	0.42	0.61
长期投资	-156	-87	0	0	0	每股经营现金流	-0.10	0.64	0.44	0.42	0.63
其他	34	-311	8	8	8	每股净资产	1.00	2.03	2.31	2.63	3.09
投资活动现金流	-198	-527	8	8	8	估值比率					
债权融资	418	88	-247	-106	-99	市盈率	83.26	65.73	44.16	39.44	26.94
股权融资	0	24	0	0	0	市净率	16.45	8.09	7.11	6.26	5.32
其他	5	375	-80	-79	-106	EV/EBITDA	63.89	45.99	27.59	25.83	19.61
筹资活动现金流	423	486	-328	-185	-205	EV/EBIT	81.56	57.69	37.44	34.40	23.68
现金净增加额	157	390	-21	105	228						

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 25 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695