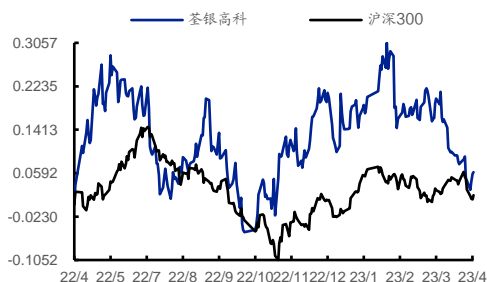


研究所
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 联系人：王思言 S0350121120082
 wangsy02@ghzq.com.cn

种子业务持续增长，产品结构不断优化

——荃银高科（300087）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/27	
表现	1M / 3M / 12M
荃银高科	-10.8% / -11.8% / 0.2%
沪深300	-0.6% / -4.6% / 2.4%

市场数据

2023/04/27	
当前价格(元)	14.96
52周价格区间(元)	13.16-18.52
总市值(百万)	14,172.08
流通市值(百万)	13,402.74
总股本(万股)	67,666.55
流通股本(万股)	63,993.22
日均成交额(百万)	74.83
近一月换手(%)	1.43

事件：

荃银高科发布2022年年报及2023年一季报：2022年公司实现营收34.91亿元，同比+38.47%；归母净利润2.33亿元，同比+38.03%。2023年Q1，公司实现营收6.17亿元，同比+40.22%；归母净利润0.31亿元，同比+53.4%。

投资要点：

- 营收利润稳健增长。**2022年公司实现营收34.91亿元，同比+38.47%；归母净利润2.33亿元，同比+38.03%。2023年Q1，公司实现营收6.17亿元，同比+40.22%；归母净利润0.31亿元，同比+53.4%。2022年，公司各类农作物种子销量15,218.34万公斤，同比增长51.17%。其中水稻、玉米、小麦销量较上年同期增长分别为25.79%、39.36%、65.03%。同时公司加快海外市场布局，种子出口再创新高，全年出口各类农作物种子833.65万公斤，较上年同期增长17.92%。
- 科技赋能公司发展。**2022年，公司成立种质资源保护中心，加强种质资源库建设工作，对核心亲本原种、育种家种子、中间材料等进行管理，并通过荃银育种管家系统，实现种质资源的信息共享，加快种质资源的有效利用。完善分子育种中心功能，设立高通量SNP基因分型实验室，提高育种效率。2022年公司材料创制及转育工作成效显著，开展育种项目数十项，筛选不育系、恢复系超过500份，优选近百份组合进入2023年各级区试。北方研究院工作推进迅速，优选多个不育系、恢复系，并组建了“荃盛科企联合体”，将于2023年起开展早粳中迟熟组区试。2022年度，通过加强自主创新，荃银高科63个新品种通过国家审定，其中杂交水稻品种54个，杂交玉米品种8个，棉花品种1个；48个省级审定（水稻35个、玉米10个、棉花3个）。授权国家发明专利2项，授权实用新型专利10项，授权植物新品种权32项。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到公司主营业务稳健发展，我们预测2023-2025年公司归母净利润为2.78/3.61/4.39亿元，对应PE分别36.43/28.03/23.06倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示** 自然灾害风险；市场竞争加剧风险；新品种研发与推广风险；制种风险；产业政策及政府补助政策变化的风险；订单农业

业务拓展风险；公司业绩预期不达标的风险；集团公司管理风险；二级市场流动性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3491	3998	4640	5405
增长率（%）	38	15	16	16
归母净利润（百万元）	233	278	361	439
增长率（%）	38	19	30	22
摊薄每股收益（元）	0.34	0.41	0.53	0.65
ROE（%）	14	14	16	16
P/E	46.00	36.43	28.03	23.06
P/B	6.35	5.26	4.43	3.71
P/S	3.12	2.53	2.18	1.87
EV/EBITDA	26.96	20.96	17.44	13.54

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：荃银高科盈利预测表

证券代码:	300087				股价:	14.96	投资评级:	增持	日期:	2023/04/27
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	14%	16%	16%	EPS	0.35	0.41	0.53	0.65	
毛利率	27%	26%	27%	27%	BVPS	2.54	2.85	3.38	4.03	
期间费率	15%	16%	15%	15%	估值					
销售净利率	7%	7%	8%	8%	P/E	46.00	36.43	28.03	23.06	
成长能力					P/B	6.35	5.26	4.43	3.71	
收入增长率	38%	15%	16%	16%	P/S	3.12	2.53	2.18	1.87	
利润增长率	38%	19%	30%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.69	0.74	0.75	0.78	营业收入	3491	3998	4640	5405	
应收账款周转率	7.36	11.50	7.65	10.71	营业成本	2554	2955	3391	3928	
存货周转率	2.23	2.88	2.32	2.80	营业税金及附加	8	8	9	11	
偿债能力					销售费用	292	360	418	486	
资产负债率	57%	54%	53%	50%	管理费用	206	240	278	324	
流动比	1.58	1.61	1.66	1.78	财务费用	18	28	23	25	
速动比	0.79	0.91	0.82	1.00	其他费用/(-收入)	97	112	130	151	
					营业利润	320	347	451	549	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-12	0	0	0	
现金及现金等价物	1355	1822	1593	2354	利润总额	307	347	451	549	
应收款项	474	348	606	505	所得税费用	0	0	0	0	
存货净额	1565	1390	2001	1928	净利润	307	347	451	549	
其他流动资产	300	297	327	343	少数股东损益	74	69	90	110	
流动资产合计	3695	3856	4526	5130	归属于母公司净利润	233	278	361	439	
固定资产	393	481	512	535						
在建工程	40	70	100	130	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	923	978	1033	1078	经营活动现金流	398	829	13	992	
长期股权投资	28	28	28	28	净利润	233	278	361	439	
资产总计	5078	5413	6198	6900	少数股东权益	74	69	90	110	
短期借款	558	558	558	558	折旧摊销	115	92	99	107	
应付款项	579	537	744	740	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-79	360	-565	311	
其他流动负债	1201	1298	1426	1583	投资活动现金流	32	-253	-201	-189	
流动负债合计	2338	2393	2727	2881	资本支出	-129	-265	-215	-205	
长期借款及应付债券	149	149	149	149	长期投资	-232	0	0	0	
其他长期负债	398	398	398	398	其他	393	12	14	16	
长期负债合计	547	547	547	547	筹资活动现金流	67	-109	-41	-41	
负债合计	2885	2940	3274	3427	债务融资	46	0	0	0	
股本	677	677	677	677	权益融资	14	0	0	0	
股东权益	2193	2473	2924	3473	其它	7	-109	-41	-41	
负债和股东权益总计	5078	5413	6198	6900	现金净增加额	500	467	-229	762	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。