

# 荃银高科 (300087)

## 一季报业绩靓丽，玉米种子业务布局再拓展！

**事件 1:** 荃银高科发布 23 年一季报，2023Q1 营收约 6.17 亿元，同比增加 40.22%；归母净利润约 3132 万元，同比增加 53.4%。

**事件 2:** 荃银高科拟以 2.24 亿元收购河北新纪元种业 67.90% 股权。该布局有望进一步提升公司玉米种子市场份额，推动公司玉米种子业务持续发展。

### 1、公司 23Q1 收入延续 22Q4 高增长，种子销售规模迅速扩张！

23Q1 公司营业收入达 6.17 亿，同比增长 40%，主要原因是种子销售增加。公司 22Q4 收入已经高增长（22Q4 收入达 19.55 亿，同比增长 48%），在 2022-23 年种子销售季中最为关键的 Q4 和 Q1，公司达成营业收入 25.72 亿元，较 2021-22 年种子销售季（21Q4+22Q1）同比增长 46%，为新一销售季的景气打下坚实基础。往年 Q4 是销售季的核心时期，Q1 作为收尾阶段一般销量较小，但是今年 Q1 种子销售的持续高增长反映出下游对于公司种子的旺盛需求。

### 2、拟收购河北新纪元种业公司，玉米种子布局加速！

1) 交易对价：公司拟使用募集资金 2.24 亿元收购河北新纪元种业有限公司 67.90% 股权。

2) 标的质地：新纪元种业聚焦玉米种子的研发和推广，持有玉米品种共计 38 个（2023.4，中国种业大数据平台数据）。品种区域主要分布于河北、内蒙、云南等地，涉及我国最主要的黄淮海、北方春玉米、西南玉米生态区，其中在京津唐地区市占率约 25%。

3) 标的业绩：新纪元种业 2019-2021 年平均销售量超过 500 万公斤，2021 年营业收入 7443 万元，净利润 2686 万元。

4) 影响：本次收购新纪元种业作出承诺 2023 年/24 年/25 年净利润不低于 3,100/3,320 万元/3,530 万元，承诺期（2023-2025 年度）累计净利润不低于 9,950 万。我们认为，新纪元种业玉米品种具有创新性，此前受销售网络限制销售区域主要涉及京津唐地区，未来在荃银的销售网络赋能下，有望在全国主要玉米生态区进一步发挥品种优势，增厚荃银高科的玉米种子实力。

**盈利预测：** 预计 2023-2025 年公司实现营业收入为 41.45/48.02/56.27 亿，同增 18.76%/15.85%/17.17%，实现归母净利润 2.71/3.36/4.51 亿，同增 16.02%/24.04%/34.41%。

如若新纪元收购事项成功完成，公司盈利有望增长，备考净利润：预计 2023-2025 年公司实现营业收入为 42.31/48.99/58.75 亿，同增 21.20%/15.81%/ 19.92%，实现归母净利润 3.04/3.57/5.04 亿，同增 30.24%/17.56%/41.07%。公司深耕种子行业，玉米种子业务拓展迅速，维持“买入”评级。

**风险提示：** 行业竞争加剧；生产灾害；订单农业推广不及预期；拟收购事项具有不确定性；拟收购标的公司盈利预测不能实现的风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,520.77	3,490.54	4,145.45	4,802.34	5,626.90
增长率(%)	57.38	38.47	18.76	15.85	17.17
EBITDA(百万元)	391.25	572.16	522.86	656.46	815.51
归属母公司净利润(百万元)	169.05	233.34	270.71	335.80	451.35
增长率(%)	26.68	38.03	16.02	24.04	34.41
EPS(元/股)	0.25	0.34	0.40	0.50	0.67
市盈率(P/E)	60.84	44.08	37.99	30.63	22.79
市净率(P/B)	7.49	6.00	6.08	5.24	4.43
市销率(P/S)	4.08	2.95	2.48	2.14	1.83
EV/EBITDA	33.69	18.06	21.13	13.23	12.67

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	农林牧渔/种植业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.2 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	676.67
流通 A 股股本(百万股)	639.93
A 股总市值(百万元)	10,285.32
流通 A 股市值(百万元)	9,726.97
每股净资产(元)	2.59
资产负债率(%)	51.00
一年内最高/最低(元)	18.52/13.16

### 作者

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

**林逸丹** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110001  
linyidan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《荃银高科-年报点评报告:种子规模增长快速，看好公司进军种业前十战略实施!》 2023-03-22
- 《荃银高科-季报点评:业务发展迅速，新一轮销售季需求旺盛!》 2022-10-28
- 《荃银高科-半年报点评:种子销量提升，业绩持续高增长!》 2022-08-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	878.84	1,355.41	621.82	2,492.63	971.48	营业收入	2,520.77	3,490.54	4,145.45	4,802.34	5,626.90
应收票据及应收账款	252.07	474.23	285.77	594.66	436.94	营业成本	1,794.00	2,553.81	3,021.72	3,411.26	3,927.69
预付账款	60.68	115.94	135.87	110.50	107.71	营业税金及附加	6.05	7.85	12.44	19.21	28.13
存货	1,001.73	1,564.97	3,303.35	1,434.51	4,020.61	销售费用	231.63	291.51	331.64	388.99	450.15
其他	535.04	184.50	186.20	182.51	225.30	管理费用	176.65	205.89	244.58	302.55	354.49
<b>流动资产合计</b>	<b>2,728.37</b>	<b>3,695.04</b>	<b>4,533.01</b>	<b>4,814.80</b>	<b>5,762.04</b>	研发费用	64.31	96.55	124.36	148.87	180.06
长期股权投资	1.96	27.85	27.85	27.85	27.85	财务费用	22.82	17.88	35.02	44.73	35.74
固定资产	293.05	392.66	339.20	285.74	232.27	资产/信用减值损失	(28.32)	(81.02)	(35.01)	(48.12)	(54.72)
在建工程	10.03	39.90	39.90	39.90	39.90	公允价值变动收益	0.39	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	191.69	228.04	192.84	157.64	122.44	投资净收益	9.42	11.14	8.29	9.62	9.68
其他	313.29	694.60	268.39	254.15	240.58	其他	17.39	67.37	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>810.02</b>	<b>1,383.06</b>	<b>868.19</b>	<b>765.28</b>	<b>663.05</b>	<b>营业利润</b>	<b>226.45</b>	<b>319.56</b>	<b>348.98</b>	<b>448.23</b>	<b>605.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,538.39</b>	<b>5,078.11</b>	<b>5,401.20</b>	<b>5,580.08</b>	<b>6,425.09</b>	营业外收入	1.38	3.96	5.01	3.45	4.14
短期借款	137.97	557.62	786.72	200.00	200.00	营业外支出	14.85	16.07	5.88	14.27	14.07
应付票据及应付账款	394.02	579.28	260.08	687.49	403.54	<b>利润总额</b>	<b>212.99</b>	<b>307.44</b>	<b>348.11</b>	<b>437.41</b>	<b>595.67</b>
其他	519.57	791.10	2,066.94	2,053.45	2,704.36	所得税	0.56	0.08	1.04	1.31	1.79
<b>流动负债合计</b>	<b>1,051.56</b>	<b>1,928.00</b>	<b>3,113.74</b>	<b>2,940.94</b>	<b>3,307.90</b>	<b>净利润</b>	<b>212.43</b>	<b>307.37</b>	<b>347.06</b>	<b>436.10</b>	<b>593.88</b>
长期借款	387.94	149.15	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	43.38	74.03	76.35	100.30	142.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>169.05</b>	<b>233.34</b>	<b>270.71</b>	<b>335.80</b>	<b>451.35</b>
其他	112.94	397.67	56.00	58.80	61.74	每股收益(元)	0.25	0.34	0.40	0.50	0.67
<b>非流动负债合计</b>	<b>500.88</b>	<b>546.82</b>	<b>56.00</b>	<b>58.80</b>	<b>61.74</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,887.44</b>	<b>2,885.03</b>	<b>3,169.74</b>	<b>2,999.74</b>	<b>3,369.64</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	277.55	477.67	538.76	619.00	733.02	<b>成长能力</b>					
股本	454.10	676.67	676.67	676.67	676.67	营业收入	57.38%	38.47%	18.76%	15.85%	17.17%
资本公积	557.79	386.38	173.85	173.85	173.85	营业利润	57.04%	41.12%	9.20%	28.44%	35.11%
留存收益	436.75	625.62	842.19	1,110.83	1,471.91	归属于母公司净利润	26.68%	38.03%	16.02%	24.04%	34.41%
其他	(75.22)	26.74	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,650.96</b>	<b>2,193.07</b>	<b>2,231.46</b>	<b>2,580.34</b>	<b>3,055.45</b>	毛利率	28.83%	26.84%	27.11%	28.97%	30.20%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,538.39</b>	<b>5,078.11</b>	<b>5,401.20</b>	<b>5,580.08</b>	<b>6,425.09</b>	净利率	6.71%	6.68%	6.53%	6.99%	8.02%
						ROE	12.31%	13.60%	15.99%	17.12%	19.43%
						ROIC	32.75%	44.99%	33.15%	20.03%	177.85%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	53.34%	56.81%	58.69%	53.76%	52.45%
						净负债率	-19.09%	-19.66%	17.13%	-80.42%	-18.13%
						流动比率	1.97	1.58	1.46	1.64	1.74
						速动比率	1.25	0.91	0.39	1.15	0.53
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	10.71	9.61	10.91	10.91	10.91
						存货周转率	2.66	2.72	1.70	2.03	2.06
						总资产周转率	0.84	0.81	0.79	0.87	0.94
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.25	0.34	0.40	0.50	0.67
						每股经营现金流	0.64	0.59	-0.74	3.81	-2.03
						每股净资产	2.03	2.54	2.50	2.90	3.43
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	60.84	44.08	37.99	30.63	22.79
						市净率	7.49	6.00	6.08	5.24	4.43
						EV/EBITDA	33.69	18.06	21.13	13.23	12.67
						EV/EBIT	39.14	20.96	25.44	15.29	14.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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。

### 一般声明

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

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com