

荃银高科 (300087)

证券研究报告

2023年03月22日

种子规模增长快速，看好公司进军种业前十战略实施！

事件：公司发布 2022 年年报，荃银高科实现营收 34.91 亿元，同比增长 38.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，同比增长 38.03%。

1、种子规模增长快速，多品种储备显成效

公司 2022 年水稻种子收入达 15.4 亿，同比增长 28%，销量同比增加 25.79%；玉米种子收入达 3.37 亿，同比增长 54%，销量同比增长 39.36%；小麦种子收入达 3.25 亿，同比增长 118%，销量同比增加 65.03%。种子规模快速增长得益于公司在品种和渠道方面的积极拓展：①品种方面，公司品种类型持续增加，2019-2022 年公司水稻品种国审品种达 23、59、92、54 个，玉米品种国审品种达 1、5、5、8 个，2022 年公司新增 1 个棉花品种通过国家审定。公司品种类型持续增加，为公司各大品类业务拓展打下基础。②区域方面，公司从原先长江中下游（华东）为主向其他区域持续开拓，公司优势销售区域（华东、华中）销售收入占比持续保持领先，同时其他区域收入体量迅速增加，例如西北区域收入突破 3.5 亿，同比增加 1685%；西南区域收入达 1.37 亿，同比增加 19%。此外，公司加快海外市场布局，种子出口再创新高，2022 年出口各类农作物种子 833.65 万公斤，较上年同期增长 17.92%，助推“一带一路”沿线国家农业发展。

2、研发加码，科企合作典范！

公司对研发持续投入，2020-2022 年，公司研发投入金额分别为 5,617 万元、8,328 万元、1.14 亿元。此前公司联合国内一流的种业科研院所的科学家团队成立了“国家水稻商业化分子育种技术创新联盟”，是国内农作物种业领域农业农村部认定的“首批国家农业科技创新联盟”，在此基础上，公司与创新联盟的部分科研单位或科研人员共同投资设立了子公司中科荃银，2022 年中科荃银通过了国家高新技术企业认定，入围 2022 年全国颠覆性技术创新大赛领域赛并获得优胜奖。

3、种业行业变革有望加速，公司目标全球种业前十！

2023 年中央一号文件提出“深入实施种业振兴行动。……全面实施生物育种重大项目……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”。在生物育种领域，荃银高科作为先正达种业板块的重要成员，积极开展生物育种技术方面研发与合作，储备相关资源。截至 2023 年 3 月，先正达已获得 3 个农业转基因生物安全证书（生产应用），分别是耐除草剂玉米 GA21、抗虫耐除草剂玉米 Bt11 × GA21，抗虫耐除草剂玉米 Bt11 × MIR162 × GA21。其中 Bt11 × MIR162 × GA21 抗草地贪夜蛾，田间效果好，具有较强的市场竞争力。公司确定了十四五末进入世界种业前十强的目标。我们认为，公司品种、区域拓展路径明确，注重研发投入和调动研发人员的创新积极性，有望在实现目标的路上稳步前进！

投资建议：公司种子业务开展顺利，但考虑青贮玉米增速或放缓，我们调整 2023-2025 年公司实现营业收入为 41.45/48.02/56.27 亿（前值 23/24 年为 43.1/52.4 亿），同增 18.76%/15.85%/17.17%，实现归母净利润 2.71/3.36/4.51 亿（前值 23/24 年为 3.1/3.7 亿），同增 16.02%/24.04%/34.41%。公司深耕种子行业，业务拓展迅速，继续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示：疫情风险；价格波动；政策变动风险；订单农业推广不及预期；转基因推广不及预期。

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)	65.57	47.50	40.94	33.01	24.56
市净率(P/B)	8.07	6.46	6.55	5.65	4.77
市销率(P/S)	4.40	3.18	2.67	2.31	1.97
EV/EBITDA	33.69	18.06	22.65	14.44	13.65

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	16.38 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)	639.18
A 股总市值(百万元)	11,083.78
流通 A 股市值(百万元)	10,469.69
每股净资产(元)	2.54
资产负债率(%)	56.81
一年内最高/最低(元)	28.50/13.16

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-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
- 《荃银高科-年报点评报告:种子销量增长快速，向全球前十目标前进！》 2022-03-31

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
流动资产合计	2,728.37	3,695.04	4,533.01	4,814.80	5,762.04	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
非流动资产合计	810.02	1,383.06	868.19	765.28	663.05	营业利润	226.45	319.56	348.98	448.23	605.60
资产总计	3,538.39	5,078.11	5,401.20	5,580.08	6,425.09	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	利润总额	212.99	307.44	348.11	437.41	595.67
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
流动负债合计	1,051.56	1,928.00	3,113.74	2,940.94	3,307.90	净利润	212.43	307.37	347.06	436.10	593.88
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	归属于母公司净利润	169.05	233.34	270.71	335.80	451.35
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
非流动负债合计	500.88	546.82	56.00	58.80	61.74	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1,887.44	2,885.03	3,169.74	2,999.74	3,369.64	成长能力					
少数股东权益	277.55	477.67	538.76	619.00	733.02	营业收入	57.38%	38.47%	18.76%	15.85%	17.17%
股本	454.10	676.67	676.67	676.67	676.67	营业利润	57.04%	41.12%	9.20%	28.44%	35.11%
资本公积	557.79	386.38	173.85	173.85	173.85	归属于母公司净利润	26.68%	38.03%	16.02%	24.04%	34.41%
留存收益	436.75	625.62	842.19	1,110.83	1,471.91	获利能力					
其他	(75.22)	26.74	0.00	0.00	0.00	毛利率	28.83%	26.84%	27.11%	28.97%	30.20%
股东权益合计	1,650.96	2,193.07	2,231.46	2,580.34	3,055.45	净利率	6.71%	6.68%	6.53%	6.99%	8.02%
负债和股东权益总计	3,538.39	5,078.11	5,401.20	5,580.08	6,425.09	ROE	12.31%	13.60%	15.99%	17.12%	19.43%
						ROIC	32.75%	44.99%	33.15%	20.03%	177.85%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.34%	56.81%	58.69%	53.76%	52.45%
净利润	212.43	307.37	270.71	335.80	451.35	净负债率	-19.09%	-19.66%	17.13%	-80.42%	-18.13%
折旧摊销	59.95	92.24	88.67	88.67	88.67	流动比率	1.97	1.58	1.46	1.64	1.74
财务费用	25.47	27.51	35.02	44.73	35.74	速动比率	1.25	0.91	0.39	1.15	0.53
投资损失	(9.42)	(11.14)	(8.29)	(9.62)	(9.68)	营运能力					
营运资金变动	29.96	(77.79)	(961.57)	2,019.99	(2,084.92)	应收账款周转率	10.71	9.61	10.91	10.91	10.91
其它	117.06	59.41	76.35	100.30	142.53	存货周转率	2.66	2.72	1.70	2.03	2.06
经营活动现金流	435.45	397.60	(499.11)	2,579.87	(1,376.32)	总资产周转率	0.84	0.81	0.79	0.87	0.94
资本支出	71.98	(13.92)	341.67	(2.80)	(2.94)	每股指标(元)					
长期投资	(0.88)	25.89	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.25	0.34	0.40	0.50	0.67
其他	(598.08)	19.95	(312.40)	12.42	12.62	每股经营现金流	0.64	0.59	-0.74	3.81	-2.03
投资活动现金流	(526.98)	31.92	29.27	9.62	9.68	每股净资产	2.03	2.54	2.50	2.90	3.43
债权融资	44.97	342.66	44.93	(631.45)	(35.74)	估值比率					
股权融资	526.66	153.11	(308.68)	(87.22)	(118.78)	市盈率	65.57	47.50	40.94	33.01	24.56
其他	(85.35)	(428.68)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	8.07	6.46	6.55	5.65	4.77
筹资活动现金流	486.28	67.09	(263.75)	(718.67)	(154.51)	EV/EBITDA	33.69	18.06	22.65	14.44	13.65
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	39.14	20.96	27.28	16.70	15.31
现金净增加额	394.75	496.61	(733.59)	1,870.81	(1,521.15)						

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