

2020年08月23日

# 业绩符合预期，酒粮业务值得期待

## 农发种业(600313)

### 事件概述

公司发布2020年中报，报告期内，公司实现营业收入12.55亿元，yoy-46.59%；实现归母净利润-907.87万元，yoy+9.01%。单二季度来看，公司实现营业收入9.47亿元，yoy-34.72%；实现归母净利润117.00万元，同比扭亏。半年报业绩符合预期。

### 分析判断：

#### ▶ 小麦种子销量激增，带动种业收入显著提升

种子方面，2020H1，为应对新冠肺炎疫情的影响，公司以市场为导向，及时调整优化生产经营策略和商业模式，加快复工复产，组建农资平台在线销售等诸多举措，报告期内，公司种子销售量1.33万吨，同比增长80.95%，其中，玉米种子销量2316.39吨，yoy-37.16%；小麦种子销量9081.90吨，yoy+497.35%；水稻种子销量1862.91吨，yoy-12.21%。化肥方面，受新冠肺炎疫情对化肥进出口的影响较大，公司化肥进口量能萎缩，2020H1，公司化肥销量45.22万吨，yoy-50.44%。农药方面，受管理新政、环保、中美贸易摩擦以及供给侧结构性改革等因素影响，部分中小农药企业产能加速出清，报告期内，公司农药销量6165.21吨，yoy-0.82%，但市场占有率略有提升。

#### ▶ 种业迎来景气拐点，公司利润高弹性

玉米方面，从供给端来看，在库存加速去化的背景下，受大豆振兴计划影响，2019年国内玉米播种面积并未恢复反而进一步下滑，国储库存 & 播种面积双双见底；与此同时，草地贪夜蛾对玉米减产的威胁仍在，玉米供给端承压。从需求端来看，全国能繁母猪存栏于2019年10月首次环比转正，2020年6月首次实现同比正增长，随着能繁母猪产能的快速释放，饲用玉米的需求将逐步趋旺。玉米供需矛盾加剧将支撑玉米价格上行，并带动小麦、水稻等其他粮食作物库存加速去化，我国种植业将迎来景气反转的大拐点。公司玉米、小麦、水稻种子业务利润有望快速释放，与此同时，种植景气度的回升会带动公司化肥、农药等农资业务的同步增长，公司有望全方位受益。

#### ▶ 酒粮业务稳步推进，有望成为新的利润增长点

小麦、高粱等粮食作物是白酒酿制的重要原料。传统酒企一般从中间商处购买酒粮作为酿酒的主要原料，但基于粮食品质、食品安全、来源稳定性及可追溯性等方面的考虑，未来龙头酒企向上游龙头种企集中采购小麦、高粱等酒粮是大势所趋。一方面，公司布局酒粮业务多年，具备品种优势、先发优势、土地资源优势、产业链配套优势等诸多核心竞争力，能够确保优质酒粮的持续稳定供应；结合公司在农化业务、金融服务、农

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	5.98
股票代码：	600313
52周最高价/最低价：	6.53/2.55
总市值(亿)	64.72
自由流通市值(亿)	60.96
自由流通股数(百万)	1,019.40



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

研究助理：施腾

邮箱：shiteng@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

### 相关研究

1. 【华西农业】农发种业(600313)：酒粮占比虽小，未来高成长可期  
2020.08.20
2. 【华西农业】农发种业(600313)：布局酒粮成效渐现，种中“茅台”蓄势待发  
2020.08.19
3. 【华西农业】农发种业(600313)深度报告：种业拐点 & 经营改善，周期与成长齐飞的高弹性种企  
2020.08.15

业保险、仓储运输等全产业链配套的业务布局，公司有望借助酒粮业务实现订单农业的快速放量。另一方面，酒粮业务相较于传统种子业务拥有较高的毛利率，经过测算，公司对接酒企的小麦种子毛利率达到 17%，高于传统小麦种的 15%；而高粱方面，有机高粱的采购价格可以达到一般高粱的 3 倍左右。我们认为，酒粮业务有望成为公司新的利润增长点。

### 投资建议

我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年，公司 EPS 分别为 0.05/0.09/0.13 元，当前股价对应的 PE 分别为 118/67/45X，维持“买入”评级。

### 风险提示

自然灾害风险，疫情扩散风险，种子销售不及预期风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,446	5,136	5,650	6,518	7,832
YoY (%)	-10.9%	49.0%	10.0%	15.4%	20.2%
归母净利润(百万元)	32	18	55	97	143
YoY (%)	111.1%	-42.6%	202.1%	76.8%	47.3%
毛利率 (%)	7.7%	5.6%	7.2%	8.0%	9.0%
每股收益 (元)	0.03	0.02	0.05	0.09	0.13
ROE	2.2%	1.3%	3.7%	6.1%	8.2%
市盈率	204.13	355.89	117.81	66.62	45.24

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,136	5,650	6,518	7,832	净利润	45	97	189	290
YoY (%)	49.0%	10.0%	15.4%	20.2%	折旧和摊销	94	67	66	68
营业成本	4,850	5,245	5,998	7,124	营运资金变动	-98	442	-3	-12
营业税金及附加	9	11	12	15	经营活动现金流	40	611	246	337
销售费用	72	99	103	130	资本开支	-49	-58	-50	-60
管理费用	141	177	192	238	投资	-210	0	0	0
财务费用	16	4	4	4	投资活动现金流	-167	-43	-32	-38
资产减值损失	-4	-18	-10	-11	股权募资	0	0	0	0
投资收益	14	15	18	21	债务募资	253	0	0	0
营业利润	53	109	218	329	筹资活动现金流	-43	-4	-4	-4
营业外收支	1	0	0	0	现金净流量	-170	564	210	294
利润总额	54	109	218	329	<b>主要财务指标</b>				
所得税	8	12	29	40	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	45	97	189	290	营业收入增长率	49.0%	10.0%	15.4%	20.2%
归属于母公司净利润	18	55	97	143	净利润增长率	-42.6%	202.1%	76.8%	47.3%
YoY (%)	-42.6%	202.1%	76.8%	47.3%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.02	0.05	0.09	0.13	毛利率	5.6%	7.2%	8.0%	9.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	0.9%	1.7%	2.9%	3.7%
货币资金	259	823	1,033	1,327	总资产收益率 ROA	0.6%	1.6%	2.6%	3.4%
预付款项	387	262	300	356	净资产收益率 ROE	1.3%	3.7%	6.1%	8.2%
存货	410	287	263	293	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	785	881	951	1,051	流动比率	<b>2.27</b>	<b>2.05</b>	<b>2.16</b>	<b>2.23</b>
流动资产合计	1,841	2,253	2,547	3,028	速动比率	1.29	1.55	1.68	1.75
长期股权投资	20	20	20	20	现金比率	0.32	0.75	0.87	0.98
固定资产	644	592	541	492	资产负债率	31.5%	36.3%	35.9%	36.1%
无形资产	299	319	343	371	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1,247	1,222	1,198	1,181	总资产周转率	1.66	1.63	1.74	1.86
资产合计	3,088	3,475	3,745	4,209	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	138	138	138	138	每股收益	0.02	0.05	0.09	0.13
应付账款及票据	135	213	211	255	每股净资产	1.33	1.38	1.47	1.60
其他流动负债	538	750	832	963	每股经营现金流	0.04	0.56	0.23	0.31
流动负债合计	811	1,101	1,181	1,356	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	162	162	162	162	PE	355.89	117.81	66.62	45.24
非流动负债合计	162	162	162	162	PB	2.12	4.33	4.06	3.73
负债合计	973	1,262	1,343	1,518					
股本	1,082	1,082	1,082	1,082					
少数股东权益	675	718	809	956					
股东权益合计	2,116	2,213	2,402	2,691					
负债和股东权益合计	3,088	3,475	3,745	4,209					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。