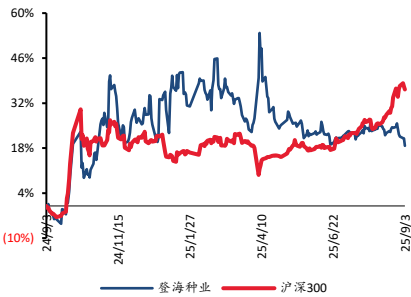


## 登海种业中报点评：公司业绩短期承压，品种优势继续累积

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.8/8.8
总市值/流通(亿元)	84.39/84.39
12个月内最高/最低价(元)	13.56/7.55

### 相关研究报告

- <<年报&一季报点评：主业毛利率触底回升，品种优势不容忽视>>—2025-04-30
- <<三季报业绩点评：业绩短期承压，长期优势明显>>—2024-11-04
- <<年报点评：主业增长良好，推动2023年业绩上升>>—2024-04-24

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2025年半年报。2025年上半年，实现营收3.69亿元，同比-9.41%；归母净利3511.23万元，同比-33.42%；扣非后归母净利润-432.61万元，同比-139.94%；基本EPS为0.03元。其中，单2季度实现营收2.06亿元，同比17.97%；归母净利1428.55万元，同比-66.92%。点评如下：

**公司上半年业绩承压，主要受行业低迷影响。**由于受商品粮玉米价格走低、市场信心不足等因素的影响，种子销售低迷不畅，市场供大于求的局面并未改变，公司玉米品种因受病害及市场偏好耐密型品种冲击，又叠加反常气候、转基因品种“扩面提速”等影响因素，收入和利润下滑。上半年，主导产品玉米种子实现收入3.38亿元，同比减少12.04%。蔬菜种实现收入998万元，同比下降6.98%。水稻种和小麦种实现收入为932万元和307万元，分别同比增53.5%和118%。上半年，综合业务毛利率为28.01%，较上年同期上升了2.59个百分点。毛利率上升主要受玉米种子业务的带动。玉米种子业务的毛利率为29.08%，较上年提升3.93个百分点。

**玉米转基因品种达到6个，品种优势继续累积。**2025年4月8日，农业农村部公示的第五届国家农作物品种审定委员会第九次会议结果显示，本次全国初审通过转基因玉米品种有97个，全国至此累计通过审定的转基因玉米品种为161个。公司玉米转基因品种“登海1959D”在此次会议上通过审定，至此累计有6个玉米转基因品种通过国审或初审。其中，主导品种登海605D经过试验、示范推广，销量呈逐步上升趋势。

**盈利预测及评级：**预计公司25-26年归母净利润为1.77/2.23亿元，EPS为0.2/0.25元，对应PE为48.7/38.5倍。公司是国内玉米种业的领先者之一，种质资源优势和品种优势明显，给予“增持”评级。

**风险因素：**国内玉米种子价格大幅下跌，严重气候灾害导致减产

### 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,246	1,276	1,413	1,469
营业收入增长率(%)	-19.74%	2.45%	10.76%	3.93%
归母净利(百万元)	57	177	223	252
净利润增长率(%)	-72.04%	144.52%	22.72%	11.57%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.20	0.25	0.29
市盈率(PE)	151.83	48.70	38.55	34.11

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,317	1,536	1,852	2,031	2,506
应收和预付款项	124	74	61	48	20
存货	855	841	740	971	818
其他流动资产	1,724	1,561	1,521	1,529	1,522
流动资产合计	4,020	4,013	4,174	4,580	4,866
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	4	4	0	0	0
固定资产	591	619	580	540	492
在建工程	45	46	43	41	41
无形资产开发支出	92	93	93	93	92
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	49	103	98	98	98
资产总计	4,802	4,878	4,988	5,352	5,589
短期借款	8	21	20	20	20
应付和预收款项	515	555	428	555	492
长期借款	0	6	6	6	6
其他负债	395	350	387	377	401
负债合计	918	931	841	958	919
股本	880	880	880	880	880
资本公积	29	29	29	29	29
留存收益	2,663	2,685	2,862	3,085	3,337
归母公司股东权益	3,570	3,595	3,767	3,986	4,234
少数股东权益	315	352	380	408	436
股东权益合计	3,885	3,947	4,147	4,394	4,670
负债和股东权益	4,802	4,878	4,988	5,352	5,589

**现金流量表(百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	179	128	255	141	423
投资性现金流	-136	-115	40	-7	-3
融资性现金流	7	-11	21	45	54
现金增加额	50	3	316	180	475

**利润表(百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,552	1,246	1,276	1,413	1,469
营业成本	1,105	895	903	988	1,015
营业税金及附加	7	8	8	9	9
销售费用	71	73	66	78	79
管理费用	176	197	153	170	176
财务费用	-33	-32	-21	-45	-54
资产减值损失	-7	-129	13	14	15
投资收益	45	32	40	40	40
公允价值变动	7	4	4	4	4
营业利润	285	271	198	244	273
其他非经营损益	301	62	206	253	283
利润总额	301	62	206	253	283
所得税	2	-22	2	2	2
净利润	299	84	205	251	280
少数股东损益	43	27	28	28	28
归母股东净利润	256	57	177	223	252

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.77%	28.13%	29.25%	30.11%	30.90%
销售净利率	19.28%	6.72%	16.03%	17.76%	19.07%
销售收入增长率	17.06%	-19.74%	2.45%	10.76%	3.93%
EBIT 增长率	1.30%	-88.87%	520.91%	12.33%	9.81%
净利润增长率	3.55%	-72.04%	144.52%	22.72%	11.57%
ROE	8.01%	2.14%	5.05%	5.88%	6.18%
ROA	6.35%	1.73%	4.15%	4.86%	5.12%
ROIC	9.67%	11.63%	8.10%	9.32%	10.74%
EPS (X)	0.29	0.06	0.20	0.25	0.29
PE (X)	33.61	151.83	48.70	38.55	34.11
PB (X)	2.41	2.39	2.28	2.16	2.03
PS (X)	5.54	6.90	6.74	6.08	5.85
EV/EBITDA (X)	24.85	82.18	29.66	26.64	22.90

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。