

业绩符合预期，区域扩张致费用率提升

——康农种业点评报告

2024年10月31日

核心观点

- 事件：**公司发布2024年三季报，前三季度公司实现营业收入5188.31万元，同比减少4.85%；实现归母净利润954.07万元，同比增长20.04%；实现扣非归母净利润-220.06万元，同比由盈转亏；实现EPS0.14元，同比减少30.36%。
- 公司前三季度营收略降，在行业较弱背景下表现尚可：**2024Q3单季，公司实现营业收入474.41万元，同比减少34.98%；实现归母净利润179.80万元，同比增长166.79%。整体来看，公司Q3营收同比、环比较上半年继续下降，但因Q3是公司营收较少的季度，综合前三季整体数据，在行业较淡时公司营收表现尚可。
- 公司加大研发投入力度，大力开拓市场导致费用率有较大提升：**前三季度，公司销售费用率20.33%，管理费用率18.63%，研发费用率16.55%，均较过往几年有较大提升。其中，销售费用大增主要是黄淮海等区域差旅、推广等费用增长导致；管理费用增长与上市密切相关；研发费用大增则因为公司加大研发力度所致。公司在西北、华北等地区的销售收入都取得了快速增长，开拓市场的战略取得了一定的效果。
- 政策鼓励，公司作为科技创新能力较强的企业有望扩大市场份额：**我国种子市值市场规模仅次于美国居全球第二，其中玉米占比近25%。我国玉米品种繁多，但优良品种稀缺，种企创新动力不足，仅有极少数玉米品种在多地获得推广应用。2024年6月1日，《粮食安全保障法》正式施行，其对涉及粮食安全的各个环节作出系统规定，推动建立科学完善的粮食安全保障制度体系，为提高防范和抵御粮食安全风险能力、全方位夯实国家粮食安全根基提供有力法治保障。相关的法律法规和政策为种植相关行业健康发展营造了良好的环境，有助于推动“育繁推一体化”产业体系内的种子企业高速发展，并对科研成果提供有力保障。公司作为具有深厚的技术储备和强大的科技创新能力的玉米育种龙头企业，有望实现市场份额的进一步提升。
- 投资建议：**公司开拓市场造成了费用率的提升，我们略下调公司的盈利预测，预计公司2024-2026年营收分别为3.58亿元、4.22亿元、4.80亿元，同比分别增长24.35%、17.70%、13.80%，归母净利润分别为0.59亿元、0.66亿元、0.72亿元，同比增长11.09%、11.77%、8.47%，EPS分别为0.83元、0.93元、1.01元，对应当前股价的PE分别为16.17倍、14.47倍、13.34倍。我们认为公司中长期成长空间良好，当前PE处于合理水平，维持“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**自然灾害及病虫害风险、产业政策变动风险、市场竞争加剧的风险。

康农种业 (837403.BJ)

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-8092-7623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

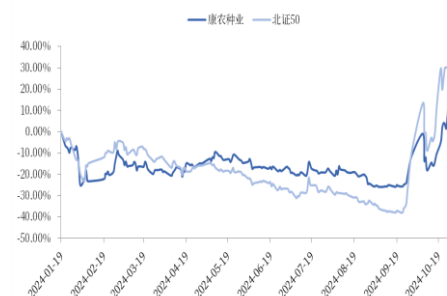
市场数据

2024-10-31

股票代码	837403.BJ
A股收盘价(元)	13.47
上证指数	3279.82
总股本(万股)	7097.22
实际流通A股(万股)	2982.72
流通A股市值(亿元)	4.02

相对北证50表现图

2024-10-31



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望: 政策助力北交所加快发展, 市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略_新质生产力赋能北证, 关注国企投资价值

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	288.24	358.43	421.89	480.13
收入增长率%	45.85	24.35	17.70	13.80
归母净利润(百万元)	53.22	59.12	66.07	71.67
利润增速%	28.73	11.09	11.77	8.47
毛利率%	30.73	29.21	27.97	26.82
摊薄 EPS(元)	0.75	0.83	0.93	1.01
PE	17.96	16.17	14.47	13.34
PB	3.52	2.07	1.86	1.67
PS	3.32	2.67	2.27	1.99

资料来源:公司公告, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	394.83	592.61	661.66	738.61
现金	87.28	231.62	251.80	288.44
应收账款	147.06	179.22	205.08	226.73
其它应收款	2.02	2.99	3.87	4.67
预付账款	8.40	10.15	12.15	14.06
存货	125.92	144.48	164.60	180.57
其他	24.15	24.15	24.15	24.15
非流动资产	144.03	154.22	155.31	151.93
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	103.62	104.11	99.32	91.44
无形资产	26.08	34.18	41.68	48.28
其他	14.34	15.93	14.31	12.21
资产总计	538.86	746.82	816.96	890.53
流动负债	222.52	219.72	236.78	252.77
短期借款	33.03	33.03	33.03	33.03
应付账款	52.91	45.81	57.40	68.32
其他	136.57	140.88	146.35	151.41
非流动负债	43.52	62.78	62.78	62.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	43.52	62.78	62.78	62.78
负债合计	266.04	282.50	299.56	315.55
少数股东权益	1.03	1.53	2.10	2.71
归属母公司股东权益	271.80	462.79	515.31	572.27
负债和股东权益	538.86	746.82	816.96	890.53

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	65.01	15.09	47.34	61.94
净利润	53.67	59.62	66.64	72.28
折旧摊销	7.45	12.69	13.91	15.38
财务费用	0.78	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-1.20	-55.80	-31.81	-24.32
其它	4.31	-1.42	-1.40	-1.40
投资活动现金流	-66.65	-21.46	-13.60	-10.60
资本支出	-66.65	-18.60	-13.60	-10.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-2.85	0.00	0.00
筹资活动现金流	7.62	150.70	-13.56	-14.70
短期借款	19.01	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-11.40	150.70	-13.56	-14.70
现金净增加额	5.97	144.33	20.19	36.63

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	288.24	358.43	421.89	480.13
营业成本	199.66	253.73	303.87	351.38
营业税金及附加	1.27	1.43	1.69	1.92
营业费用	15.10	19.71	22.15	24.01
管理费用	10.10	15.77	17.72	19.21
财务费用	-0.11	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-2.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	52.21	58.83	65.91	71.61
营业外收入	2.65	1.50	1.50	1.50
营业外支出	0.70	0.10	0.10	0.10
利润总额	54.16	60.23	67.31	73.01
所得税	0.48	0.60	0.67	0.73
净利润	53.67	59.62	66.64	72.28
少数股东损益	0.46	0.51	0.57	0.61
归属母公司净利润	53.22	59.12	66.07	71.67
EBITDA	59.56	72.91	81.23	88.39
EPS (元)	0.75	0.83	0.93	1.01

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	45.85%	24.35%	17.70%	13.80%
营业利润增速	29.04%	12.66%	12.05%	8.65%
归属母公司净利润增	28.73%	11.09%	11.77%	8.47%
毛利率	30.73%	29.21%	27.97%	26.82%
净利率	18.46%	16.49%	15.66%	14.93%
ROE	19.58%	12.77%	12.82%	12.52%
ROIC	16.83%	11.98%	12.10%	11.88%
资产负债率	49.37%	37.83%	36.67%	35.43%
净负债比率	-19.56%	-42.67%	-42.19%	-44.34%
流动比率	1.77	2.70	2.79	2.92
速动比率	1.06	1.88	1.95	2.06
总资产周转率	0.62	0.56	0.54	0.56
应收账款周转率	1.98	2.20	2.20	2.22
应付账款周转率	5.40	5.14	5.89	5.59
每股收益	0.75	0.83	0.93	1.01
每股经营现金	0.92	0.21	0.67	0.87
每股净资产	3.83	6.52	7.26	8.06
P/E	17.96	16.17	14.47	13.34
P/B	3.52	2.07	1.86	1.67
EV/EBITDA	8.78	10.39	9.08	7.93
P/S	3.32	2.67	2.27	1.99

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

傅楚雄 北交所分析师。金融学硕士，浙江大学工学学士。2014年加入银河证券研究院，2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn