

康农种业（837403）

玉米种领军企业，积极开拓黄淮海第二曲线 增持（首次）

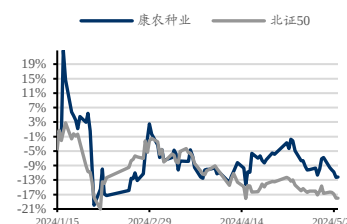
2024 年 06 月 03 日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	197.62	288.24	415.15	537.84	670.74
同比（%）	39.50	45.85	44.03	29.55	24.71
归母净利润（百万元）	41.34	53.22	71.77	89.13	109.11
同比（%）	(3.34)	28.73	34.86	24.19	22.42
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.75	1.01	1.26	1.54
P/E（现价&最新摊薄）	16.74	13.00	9.64	7.76	6.34

投资要点

- **国家玉米种子补短板阵型企业，深耕玉米种子十余年：**康农种业是一家聚焦于高产、稳产、综合抗性良好的杂交玉米种子研发、生产和销售，以科研创新为驱动的“育繁推一体化”种业企业。由于公司积极拓展黄淮海地区玉米种子销售业务，2023 年公司实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 45.9%；归母净利润 0.53 亿元，同比增长 28.7%。
- **种业市场前景广阔，国产集中度有望提升。**1) **全球市场：**市场持续微增，行业集中度高。全球种业市场规模逐年提升，预计 2026 年达 578 亿美元，2021-2026 年 CAGR 为 2.2%，全球种业主要集中在中美地区，行业集中度高，2021 年 CR5 超 50%。2) **国内市场：**市场稳步增长，行业集中度有望上行：预计到 2026 年我国种业市场规模将达 893 亿元，2021-2026 年 CAGR 为 6.2%。同时我国行业集中度目前较低，2021 年 CR5 为 18%，行业集中度有望进一步上行。其中玉米种子整体市场供过于求，优质品种供需较为紧张。
- **研发为基，开拓黄淮海区域第二增长曲线：**1) **专注自主研发，积极开展产学研合作巩固基本护城河。**公司研发费用逐年攀升，2018-2023 年公司研发费用从 515.6 万元增长到了 1,074.5 万元，CAGR 为 15.86%，公司持续加大研发支出同时积极开展产学研合作加速推动杂交玉米种子创新进程；2) **西南优势区域高市占率，加速拓展黄淮海地区。**公司深耕西南山地区和南方丘陵区多年，2021 年/2022 年公司优势区域市场占有率分别达 4.84%/5.97%。基本盘稳健增长情况下公司积极开拓新发展区域，逐步推广产品至北方春播区及黄淮海夏播区，黄淮海区域加速拓展，2024 年有望实现增长，成为公司第二增长曲线。3) **募资助力公司降本增产。**公司募资扩充 1.2 万吨玉米种子生产产能，生产基地靠近制种区域，可以有效节省运输、储存成本，生产基地 2024 年 9 月预计投入使用，同时黄淮海等地区快速拓展将帮助消化新增产能，新增产能可被预计订单基本消化；同时公司投入 1500 万元对现有的长阳生产基地进行改造提升，进而降低产品生产成本并提升产品质量可靠度。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 0.72/0.89/1.09 亿元，同比+35%/24%/22%，对应 PE 为 10/8/6 倍，考虑公司积极拓展黄淮海区域营收有望持续高增，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.76
一年最低/最高价	9.72/20.79
市净率(倍)	1.25
流通 A 股市值(百万元)	270.41
总市值(百万元)	692.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.80
资产负债率(%,LF)	33.81
总股本(百万股)	70.97
流通 A 股(百万股)	27.71

相关研究

内容目录

1. 康农种业：国家玉米种子补短板阵型企业	4
1.1. 湖北省农业产业化龙头企业，深耕玉米种子十余年	4
1.2. 产品以玉米种子为核心，魔芋种子和中药材种苗为辅	6
1.3. 积极拓展黄淮海地区业务，业绩规模稳健增长	8
2. 种业市场前景广阔，国产集中度有望提升	10
2.1. 全球市场：种业市场规模逐年提升，行业竞争激烈	10
2.2. 国内市场：增长潜力大，预计 2021-2026 年市场规模 CAGR 为 6.2%	11
2.2.1. 我国种业市场规模大集中度低，政策支持+生物育种发展有望提升集中度	11
2.2.2. 玉米：整体供过于求，部分优质品种供需较为紧张。	13
3. 研发为基，开拓黄淮海区域第二增长曲线	15
3.1. 创新驱动业务发展，产学研合作巩固护城河	15
3.2. 西南优势区域高市占率，加速拓展黄淮海地区	17
3.3. 募资助力公司降本增产	18
4. 盈利预测与投资建议	20
4.1. 盈利拆分	20
4.2. 盈利预测及投资评级	20
5. 风险提示	21

图表目录

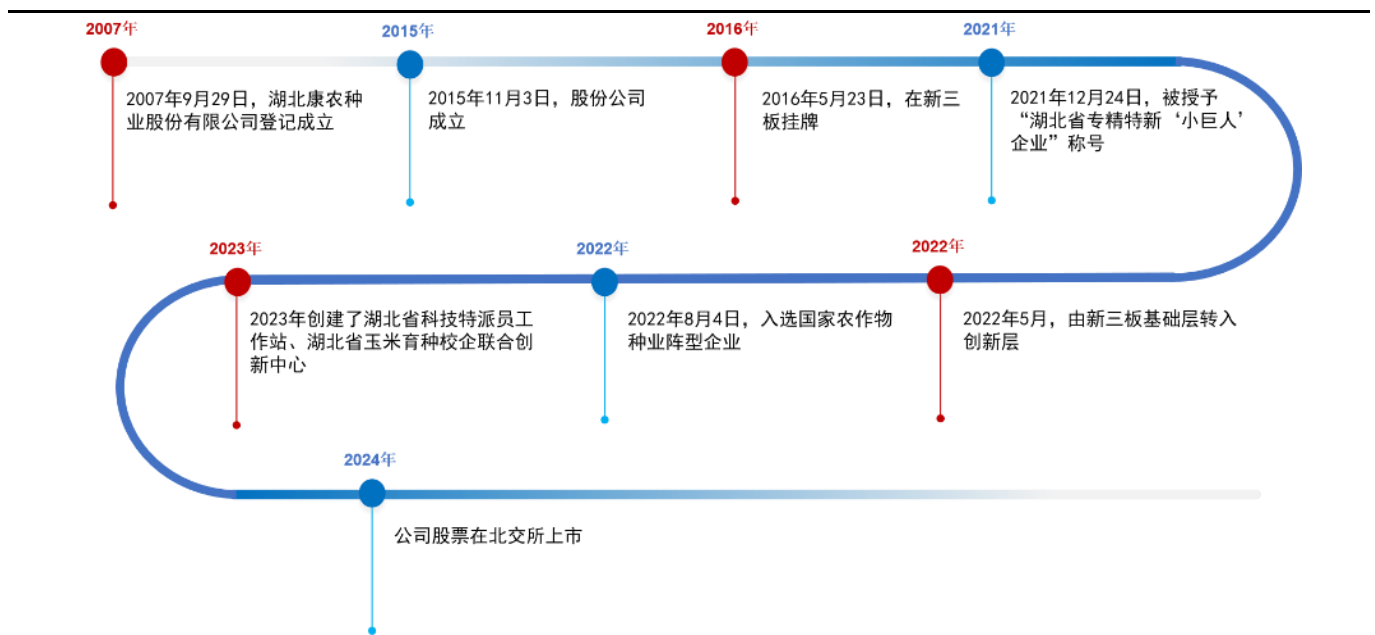
图 1:	康农种业发展历程.....	4
图 2:	康农种业股权结构（截至 2024 年 4 月 30 日）.....	5
图 3:	公司管理层行业经验丰富.....	6
图 4:	公司杂交玉米种子品质优良.....	7
图 5:	营业收入持续攀升.....	8
图 6:	归母净利润增长较快.....	8
图 7:	玉米种子 2023 年实现营收 2.82 亿元.....	8
图 8:	玉米种子为公司核心产品.....	8
图 9:	公司盈利质量有所下降.....	9
图 10:	中药材种苗毛利率最高.....	9
图 11:	费用管控能力较强.....	9
图 12:	预计全球种业市场规模 2021-2026 年 CAGR 为 2.2%.....	10
图 13:	2020 年全球种子市场份额.....	10
图 14:	2021 年全球种子企业市场份额分布.....	10
图 15:	种子行业主要产业政策.....	11
图 16:	预计中国种业市场规模 2026 年达 893 亿元.....	12
图 17:	2015-2021 年中国粮食作物播种面积.....	12
图 18:	2021 年各类农作物用种面积及其占比.....	12
图 19:	2021 年我国种子企业市场份额.....	13
图 20:	2012-2023 年我国种玉米种植面积.....	13
图 21:	2021 年玉米品种 CR5 为 16.39%.....	14
图 22:	玉米市场供过于求.....	14
图 23:	研发费用逐年攀升.....	15
图 24:	2023 年研发项目情况.....	16
图 25:	2023 年产学研合作项目情况.....	17
图 26:	公司市占率在行业内处于较高水平.....	17
图 27:	2021 年公司传统优势区域内市场占有率情况.....	18
图 28:	2022 年公司主要品种产品的市场占有率情况.....	18
图 29:	募资扩充公司生产产能.....	19
图 30:	康农种业盈利拆分.....	20
图 31:	可比公司估值（截至 2024 年 5 月 31 日）.....	21

1. 康农种业：国家玉米种子补短板阵型企业

1.1. 湖北省农业产业化龙头企业，深耕玉米种子十余年

国家玉米种子补短板阵型企业，深耕玉米种子十余年。康农种业成立于 2007 年，是一家聚焦于高产、稳产、综合抗性良好的杂交玉米种子研发、生产和销售，以科研创新为驱动的“育繁推一体化”种业企业。2022 年 7 月，农业农村部办公厅发布《关于扶持国家种业阵型企业发展的通知》，公司被认定为国家玉米种子补短板阵型企业，是入选该阵型的 14 家企业之一。

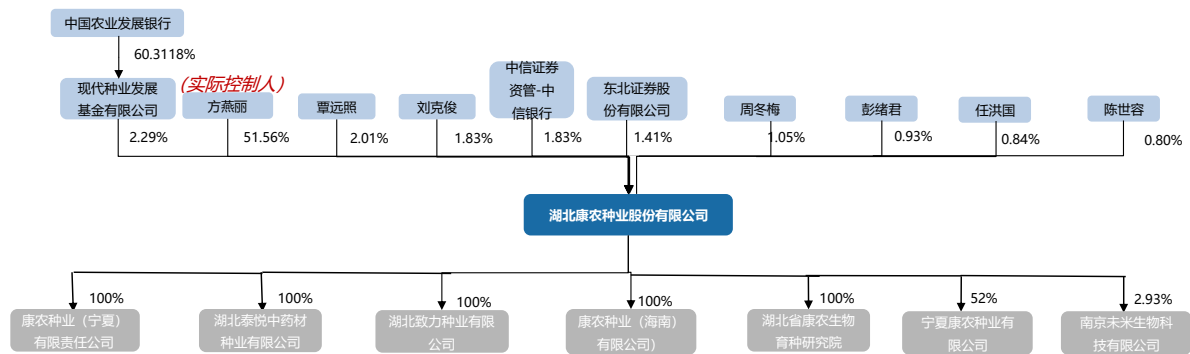
图1：康农种业发展历程



数据：公司公告，东吴证券研究所

股权结构清晰稳定，董事长方燕丽及其丈夫彭绪冰为实际控制人。截至 2024 年 4 月 30 日，公司董事长方燕丽直接持有公司 51.56% 的股权，为公司控股股东；其丈夫彭绪冰系公司董事、总经理，二人共同为公司实际控制人。

图2: 康农种业股权结构（截至 2024 年 4 月 30 日）



数据：Wind，东吴证券研究所

公司组织架构稳定，管理层行业经验丰富。公司管理层均从业多年，行业经验较为丰富，公司董事长方燕丽女士，行业经验丰富，专心致力于农作物种子的推广和经营，2007 年 9 月至今，历任公司执行董事（有限公司阶段）和董事长（股份公司阶段）。公司总经理、董事彭绪冰系先生曾获得国务院政府特殊津贴、全国农业植物新品种保护先进个人等荣誉，担任公司首席专家。副总经理彭绪伟先生、覃远照先生、财务负责人邓恢勇先生，均在行业深耕多年，具备充足的行业管理经验。

图3: 公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	履历
方燕丽	董事长、董事	1973年3月出生，大专学历。1992年7月至1995年3月，就职于长阳县津洋口医院1995年4月至2001年12月，自由职业。2002年一月至2007年8月，自助创办长阳县禾嘉种业门市部，一直专心致力于主要农作物种子的推广和经营。2007年9月至2015年10月，任湖北康农种业有限公司执行董事、总经理；2015年11月至今任康农种业董事长、总经理，任期三年。
彭绪冰	董事、总经理	1970年5月出生，大专学历，先后任长阳县农科所所长；襄樊正大农业开发有限公司科研副总经理、武汉研究站站长；长阳县农产品质量安全监督检测站站长。现任湖北康农种业股份有限公司首席专家，从事科研育种工作多年。
覃远照	董事、副总经理	1971年5月出生，专科学历。1992年3月至2001年12月，就职于长阳县国税局；2002年一月至2007年8月，就职于湖北长阳禾嘉种业；2007年9月至2015年10月，就职于湖北康农种业有限公司，任生产部经理、副总经理；2015年11月至今任康农种业董事、副总经理，任期3年。2023年2月至今,任子公司宁夏康农执行董事及子公司康农宁夏执行董事、总经理。
彭绪伟	董事、副总经理	1983年3月出生，专科学历。2005年6月至2006年7月自由职业；2006年8月至2007年8月，就职于长阳禾嘉种业；2007年9月至2015年10月，就职于湖北康农种业有限公司，科研部经理、副经理；2015年10月至今任康农董事、副总经理，任期三年。
邓恢勇	财务负责人	邓恢勇先生,1973年9月出生,中国国籍,无境外永久居留权,专科学历。2011年12月至2018年6月,任中科恒达石墨股份有限公司财务总监;2019年1月至2022年12月,任武汉革湖股权投资基金管理有限公司投资经理;2018年10月至2022年11月,兼任湖北恒昊会计师事务所(普通合伙)合伙人;2023年1月至今,任湖北康农种业股份有限公司财务负责人。

数据：招股说明书，东吴证券研究所

1.2. 产品以玉米种子为核心，魔芋种子和中药材种苗为辅

公司现已形成了以玉米种子为核心，魔芋种子和中药材种苗为辅的多元产品结构。康农种业杂交玉米种子具备品质优、产量高、抗性强、适应性广等特点，可以达到稳产增产的目的。主要优势品种包括康农玉 007、康农 2 号、康农玉 109、康农玉 108、康农玉 999、富农玉 6 号、康农玉 8009、豫单 883、康农玉 868、美谷 999、美谷 108、康农玉 909、高康 2 号等杂交玉米种子。

图4：公司杂交玉米种子品质优良

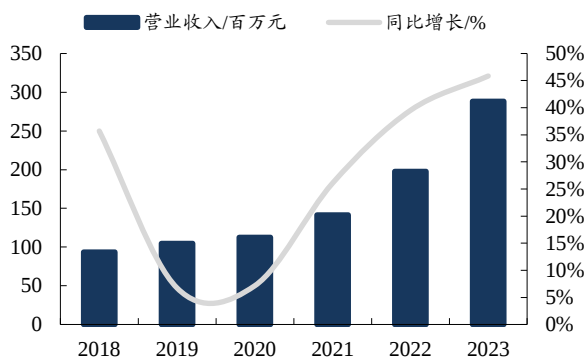
序号	品种名称	产品样式	产品特点
1	康农玉007		具有高产、稳产、适应性广的特点，适宜在西南地区 and 陕西汉中地区的平坝丘陵和低山区种植。该品种于2015年通过国家审定，生产试验平均亩产602.80千克，比对照渝单8号增产11.40%
2	康农2号		具有抗大斑病、抗倒伏等优良性状，适宜在热带和亚热带的低热河谷地区种植。2018-2019年参加热带亚热带玉米组绿色通道区域试验，两年平均亩产616.2千克，比对照桂单162增产8.2%。2019年生产试验，平均亩产574.1千克，比对照桂单162增产7.7%
3	康农玉109		具有抗穗腐病、大斑病等优良性状，适宜在四川省山区春玉米类型区种植。2016年参加四川省玉米山区组区试，平均亩产638.7公斤，比对照茎玉9号增产12.5%，2017年续试平均亩产585.9公斤，比对照茎玉9号增产6.2%，两年区试平均亩产612.3公斤，比对照茎玉9号增产9.4%。
4	康农玉999		具有耐灰斑、穗腐轻、抗倒伏的特点，适宜在西南地区平坝丘陵地区种植。该品种于2015年通过湖南省级农作物审定，两年区域平均亩产521.30公斤，比对照临奥1号增产9.00%
5	富农玉6号		具有植株穗位较高，抗灰斑、抗穗腐的特点，适于在西南地区低山及二高山地区作春玉米种植。该品种于2016-2017年参加湖北省玉米山区组品种区域试验，两年区域试验平均亩产687.76公斤，比对照双玉919增产8.98%
6	康农玉8009		具有抗锈病、抗穗腐、抗青枯、抗蜗牛咬食、耐密植、高抗倒伏、出籽率高，品质优的特点，适宜在河南省、山东省、河北省保定市和沧州市南部及以南地区、陕西省关中灌区、山西省运城市 and 临汾市及晋城市部分平川地区、江苏和安徽两省淮河以北地区、湖北省襄阳地区种植。该品种参加国家玉米品种绿色通道试验黄淮海夏玉米组。两年区域试验平均亩产612千克，比对照增产9.5%；2022年生产试验，平均亩产660千克，比对照增产4.9%。
7	豫单883		具有脱水快，丰产性好，适宜机收的特点，适宜在黄淮海夏玉米区的河南省、山东省、河北省保定市和沧州市的南部及以南地区、陕西省关中灌区、山西省运城市 and 临汾市、晋城市部分平川地区、江苏和安徽两省淮河以北地区、湖北省襄阳地区种植。参加国家玉米品种统一试验黄淮海夏玉米机收组。两年区域试验平均亩产624千克，比对照增产6.4%；2021年生产试验平均亩产571千克，比对照增产8.0%。
8	康农玉868		具有高产、抗性好、适应性广的特点，适于湖北省丘陵，平原地区作春玉米、重庆市海拔800米及以下的丘陵、平坝、低山地区，陕南春播玉米区，四川省平坝丘陵春玉米类型区，曲靖市海拔1200米以上中高海拔玉米区等种植。2017~2018年参加湖北省玉米丘陵平原组品种区域试验，两年区域试验平均亩产640.83公斤，比对照宜单629增产5.34%。
9	美谷999		具有抗性好，综合抗性好，品质高，容重大，高产，株高适中的特点，适于湖北省丘陵、平原地区、湖南省邵阳市、岳阳市等地作春玉米种植。2020~2021年参加湖北省玉米丘陵平原组绿色通道品种区域试验，两年区域试验平均亩产534.28公斤，比对照宜单629增产7.46%。
10	美谷108		具有丰产性好，抗穗腐病、白斑病、灰斑病的特点，适于湖北省恩施州，十堰市，神农架林区，宜昌市(枝江市、当阳市除外)，襄阳市的保康县、南漳县、谷城县等海拔800米以下地区春播种植。2021~2022年参加湖北省玉米山区组绿色通道品种区域试验，两年区域试验平均亩产665.4公斤，比对照华玉11增产5.9%。
11	康农玉909		具有抗病性强、适应性广的特点，适宜在广西壮族、广东省(肇庆除外)、贵州省(紫云除外)与广西接壤的低热河谷地带，云南省文山、红河、临沧、思茅、西双版纳、德宏等州市海拔800米以下地区的热带亚热带玉米区种植。参加国家玉米品种绿色通道试验热带亚热带玉米组。两年区域试验平均亩产601千克，比对照增产9.1%。
12	高康2号		具有丰产性好，抗穗腐病、白斑病、灰斑病的特点，适宜在西南春玉米(中高海拔)区的四川省甘孜州、阿坝州、凉山州及盆周山区海拔800—2200米的地区；贵州省贵阳市、毕节市、安顺市、六盘水市、黔西南州海拔1000—2200米地区；云南省昆明市、楚雄州、大理州、保山市、丽江市、德宏州、临沧市、普洱市、玉溪市、红河州、文山州、曲靖市、昭通市海拔1000—2200米地区种植。2019—2020年参加西南春玉米(中高海拔)组联合体区域试验，两年平均亩产688.8千克，比对照中玉335增产3.7%。

数据：招股说明书、公司公告，东吴证券研究所

1.3. 积极拓展黄淮海地区业务，业绩规模稳健增长

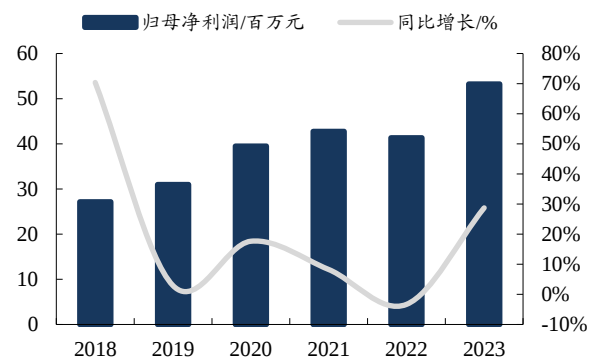
公司积极拓展黄淮海地区玉米种子业务，营收和归母净利润双增。公司营收及归母净利润持续稳步增长，2018-2023 年营收及归母净利润 CAGR 分别达 25%/14%，2022 年利润增速有所下滑主要系制种成本上涨影响，2023 年公司实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 45.9%；归母净利润 0.53 亿元，同比增长 28.7%。公司业绩增长主要系公司积极拓展黄淮海地区杂交玉米种子销售业务，加大市场渗透力度，带动销量及营收高增。

图5：营业收入持续攀升



数据：Wind，东吴证券研究所

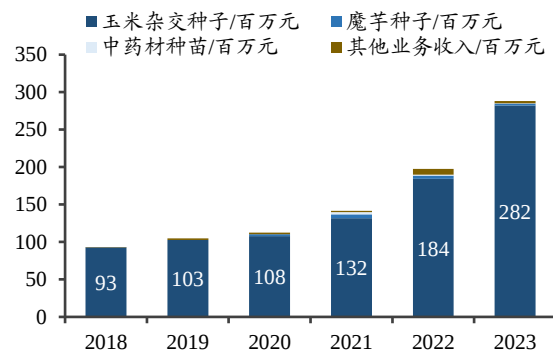
图6：归母净利润增长较快



数据：Wind，东吴证券研究所

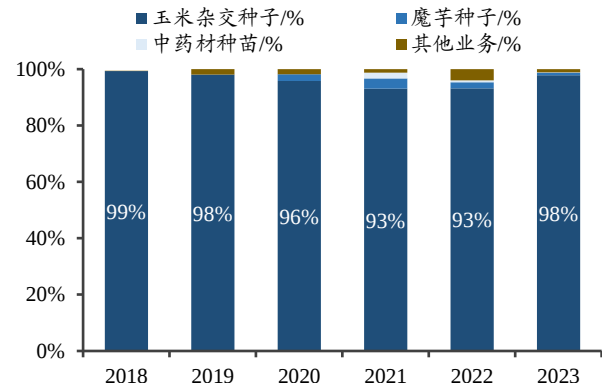
2018-2023 年玉米种子占比超 90%，为公司核心产品及主要收入。2020-2023 年，玉米种子营业收入逐年增加，从 2020 年的 1.08 亿元增长到 2023 年的 2.82 亿元，增加了 1.74 亿元，CAGR 为 37.85%；公司营业收入结构保持稳定，玉米种子始终为公司盈利的主要，营收占比始终超 90%。

图7：玉米种子 2023 年实现营收 2.82 亿元



数据：Wind，东吴证券研究所

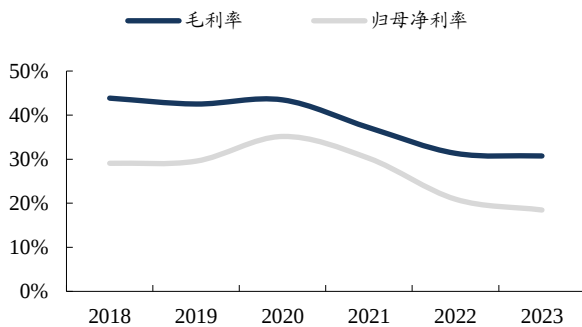
图8：玉米种子为公司核心产品



数据：Wind，东吴证券研究所

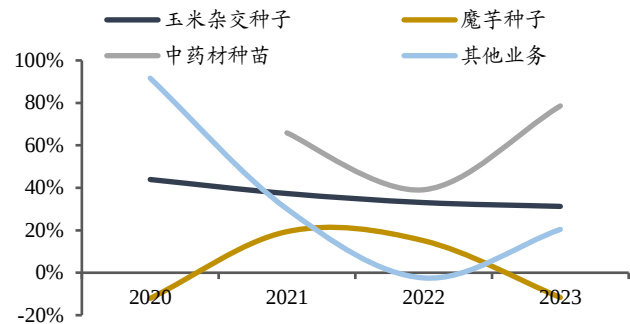
公司盈利质量有所下降，中药材种苗毛利率最高。公司 2023 年毛利率和归母净利率分别为 30.73%/18.46%，相较于 2020 年的 43.46%/35.16%，下降了 12.73/16.7pct，主要由于收入结构相对单一，受销售和制种成本上涨的影响较为显著。分产品来看，中药材种苗毛利率最高，2023 年中药材种苗的毛利率为 78.63%，较 2022 年增加 39.19pct；2023 年玉米种子的毛利率为 31.24%，较 2022 年减少 1.8pct，主要系制种成本略有上涨。

图9：公司盈利质量有所下降



数据：Wind，东吴证券研究所

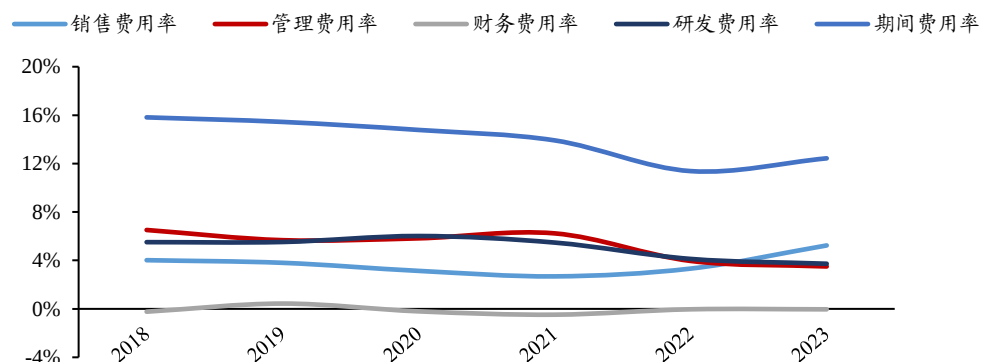
图10：中药材种苗毛利率最高



数据：Wind，东吴证券研究所

费用管控能力较强，期间费用率保持稳定，研发费用逐年提升。2021-2023 年公司期间费用率分别为 13.92%、11.38%、12.43%，保持相对稳定；管理费用率为 6.2%、4.0%、3.5%，整体呈下滑趋势；销售费用率为 2.7%、3.3%、5.2%，整体呈上升趋势，主要系公司不断投入费用拓展新市场。2023 年公司研发费用为 3.7%，2018 年到 2023 年研发费用逐年上升，主要系公司为提升研发创新能力持续加大研发投入，重点关注新产品和新的育种技术的研发投入，职工薪酬有所增加。

图11：费用管控能力较强



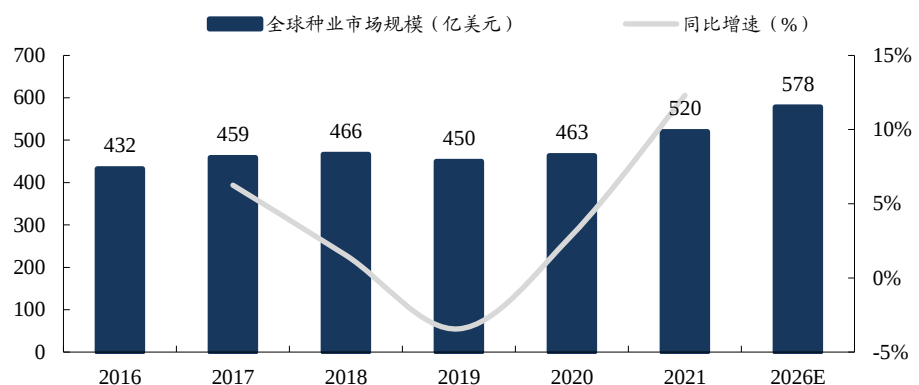
数据：Wind，东吴证券研究所

2. 种业市场前景广阔，国产集中度有望提升

2.1. 全球市场：种业市场规模逐年提升，行业竞争激烈

受育种技术的发展成熟以及人们对植物蛋白质的需求增加，全球种业市场规模逐年提升，预计 2021-2026 年 CAGR 为 2.2%。根据 Kynetec 的数据，以出厂价格计算的全球种业市场规模由 2016 年的 432 亿美元增长至 2021 年的 520 亿美元，2016-2021 年 CAGR 为 3.8%。随着生物育种的推广应用，预计全球种业市场规模将在 2026 年达到 578 亿美元，2021-2026 年 CAGR 为 2.2%。

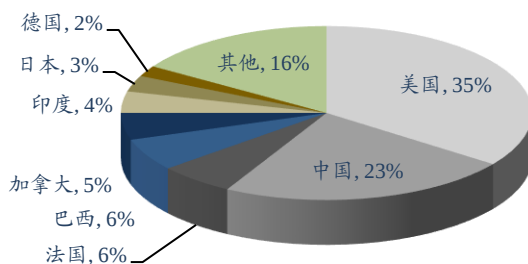
图12：预计全球种业市场规模 2021-2026 年 CAGR 为 2.2%



数据：Kynetec，先正达招股书，东吴证券研究所

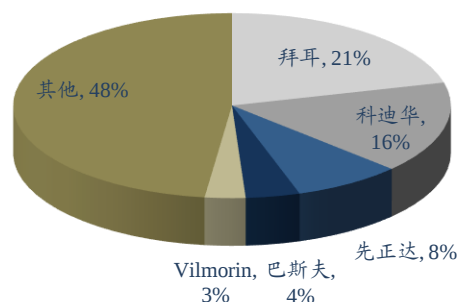
全球种业集中在中美地区，市场集中度较高，2021 年 CR5 超 50%。美国在全球种子市场份额的占比多年来持续位居第一，2020 年为 35%；中国的市占率仅次于美国，2020 年为 23%，常年处于市场份额占比第二的位置。从市占率层面看，在 2021 年全球种子企业市场份额中，德国的拜耳和巴斯夫占比分别为 21%/4%，拜耳为全球种业市场份额占比最大的公司；美国科迪华占比 16%，中国先正达集团占比 8%，法国 Vilmorin 占比 3%，行业 CR5 为 52%。

图13：2020 年全球种子市场份额



数据：康农种业招股书，东吴证券研究所

图14：2021 年全球种子企业市场份额分布



数据：先正达招股书，东吴证券研究所

2.2. 国内市场：增长潜力大，预计 2021-2026 年市场规模 CAGR 为 6.2%

2.2.1. 我国种业市场规模大集中度低，政策支持+生物育种发展有望提升集中度

政策助力营造优良产业环境，推动“育繁推一体化”企业高速发展。2023 年 2 月 13 日，农业农村部发布了《中共中央国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，国家对三农工作的部署更加侧重强调依靠科技和改革双轮驱动，强化农业科技和装备支撑，推动农业关键核心技术攻关，加快前沿技术突破，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，规范种质管理。

图15：种子行业主要产业政策

产业/行业政策	相关主要内容	发布单位	颁布日期
《农作物种质资源共享利用办法（试行）》	各国家级中期库和种质圃负责农作物种质资源的共享分发。国家农作物种质资源长期库和复份库保存的种质资源不直接提供共享利用，未经农业农村部批准，任何单位和个人不得动用。	农业农村部	2023年3月
《中共中央国务院关于做好 2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	要求抓紧抓好粮食和重要农产品的稳产保供；加强农业基础设施建设；强化农业科技和装备支撑；巩固脱贫攻坚成果；推动乡村产业高质量发展；拓宽农民增收致富渠道；扎实推进宜居宜业和美乡村建设。	中共中央、国务院	2023年2月
《“十四五”生物经济发展规划》	从保护种质资源、推动育种创新、开展测试评价、促进良种繁育、生物资源保藏、优化种质资源等方面强调了种业提升与保藏	国家发展与改革委员会	2022年5月
《“十四五”推进农业农村现代化规划》	推进种业振兴。加强种质资源保护，开展育种创新攻关，加强种业基地建设，强化种业市场监管等	国务院	2021年11月
《种业振兴行动方案》	全面加强种质资源保护利用、大力推进种业创新攻关、扶持优势种业企业发展、提升种业基地建设水平、严厉打击套牌侵权等违法行为五大行动，明确了分物种、分阶段的具体目标与任务	中央全面深化改革委员会	2021年7月
《关于开展保护种业知识产权专项整治行动的通知》	全面推进种业监管，并集中开展种业知识产权保护专项整治行动	农业农村部	2021年7月
《中共中央、国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》	强化创新驱动发展、实施农业关键核心技术攻关行动，培育一批农业战略科技创新力量，推动生物种业、重型农机、智慧农业、绿色投入品等领域自主创新	中共中央、国务院	2019年1月

数据：政府官网，康农种业招股书，东吴证券研究所

我国种业增长潜力大，市场规模增速较快，预计 2021-2026 年 CAGR 为 6.2%。根据国家统计局发布的《2022 年中国统计年鉴》，2021 年我国粮食作物的播种面积达 17.64 亿亩，相比于 2019 年的 17.41 亿亩，增长了 0.23 亿亩，播种面积近年来持续增加。根据 Kynetec 的数据，2021 年我国种业市场规模达 660 亿元，市场规模居全球第二仅次于

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/247112021115006115>