



登海种业 2008 年报点评

2008 年 4 月 22 日

事件：

2009 年 4 月 22 日，登海种业（002041）公布 2008 年度报告，主要会计数据和业务数据如下：

	2008 年	同比增长
营业收入	4.17 亿元	32.77%
营业利润	0.52 亿元	37.92%
利润总额	0.62 亿元	58.99%
净利润	0.62 亿元	58.54%
摊薄净资产收益率	0.39%	-0.75 个百分点
每股收益	0.015 元	-0.028 元
每股净资产	3.78 元	0.02 元

点评：

一、公司是我国玉米种子行业龙头

登海种业是我国玉米种子行业龙头，公司依托拥有的国家玉米工程技术中心，育成超级玉米新品种“登海超试 1 号”亩产达到 1402.86 公斤，将世界夏玉米单产纪录提高 27.96%。控股公司中美合资山东登海先锋种业有限公司玉米种子“先玉 335”毛利率超过 70%，在国内玉米种子行业具有极强的竞争能力，公司其他玉米种子毛利率基本在 40% 左右，科技含量较高。

2008 年公司主营业务收入构成情况如下：

产品	营业收入	占比重	毛利率
先玉 335	21520 万元	51.62%	70.83%
登海 9 号	3083 万元	7.39%	33.97%
登海 11 号	2711 万元	6.50%	39.90%
登海 1 号	1246 万元	2.99%	13.22%
登海 3622	982 万元	2.36%	42.62%
登海 3672	901 万元	2.16%	36.49%
登海 3 号	798 万元	1.91%	43.95%

农林牧渔行业

评级：

推荐

目前价格：

22.16 元（4 月 22 日）

52 周股价走势图



基础数据

总市值	39 亿元
流通市值	36 亿元
总股本/流通 A 股	1.76/1.64 亿股
每股净资产	3.78 元
基本每股收益	0.015 元
净资产收益率	0.39%

交易数据

52 周内股价区间	[10.90 元, 30.87 元]
静态市盈率	1477 倍
市净率	5.86 倍

吴正武

行业研究员

电话

021-3222 9888-3509

邮箱

wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

《农林牧渔行业动态报告》

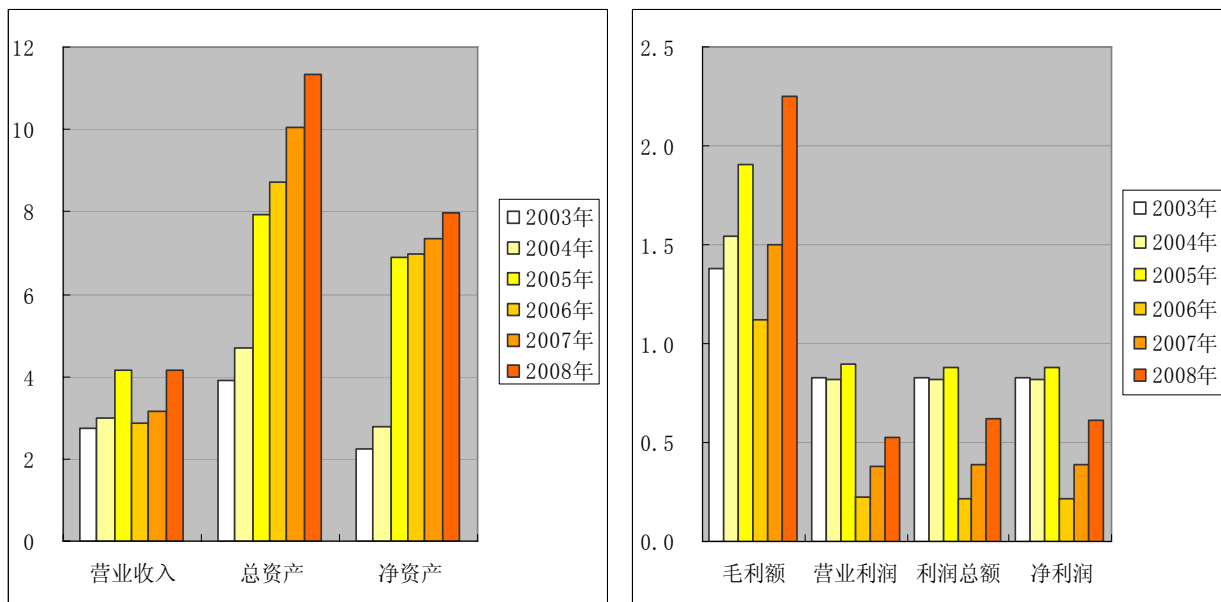
《农林牧渔行业事件点评》

请务必阅读正文之后的重要声明

二、2006 年以后公司业务规模和盈利水平持续稳定发展

2005 年，公司首次公开发行上市，公司总资产和净资产同比大幅度上升，但是由于业务发展速度滞后于资本扩张速度，募集资金投资项目短期难以产生经济效益，结果导致公司资产周转率和净资产收益率下降。2006 年以后，公司业务规模和盈利水平持续稳定发展，营业收入、毛利额、营业利润、利润总额、净利润等指标都呈现逐年稳步增加的趋势。

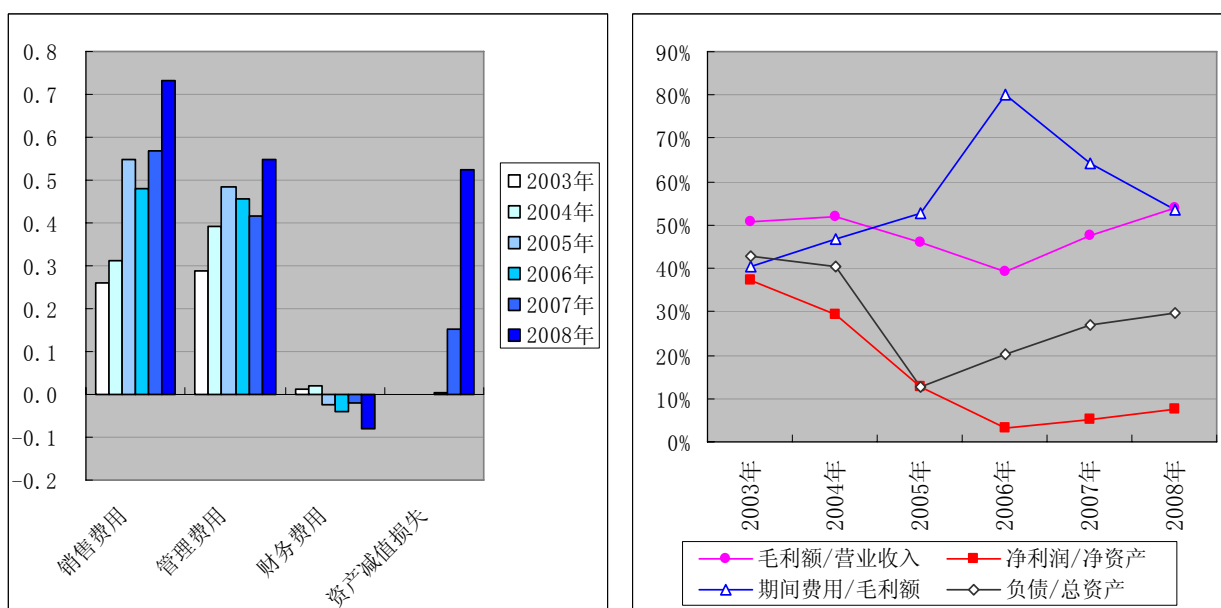
2003 年到 2008 年登海种业资产、经营规模和盈利状况图（亿元）



资料来源：wind 资讯

随着公司业务规模的扩大和市场竞争程度的加剧，公司销售费用增幅比较大。但是，公司资产负债率低，财务费用低；管理费用相对稳定。总体上看，2006 年以后，期间费用占毛利额的比重呈现逐年降低趋势。

2003 年到 2008 年登海种业期间费用和主要财务比率状况图（亿元）



资料来源：wind 资讯

从图中可以看出，2006 年以后，公司毛利率和净资产收益率总体上呈现逐年上升趋势，毛利率和净资产收益率上升是产品科技含量提高、产品生产成本控制有效、行业竞争规范程度改善等原因造成的结果，这种状况说明公司发展前景广阔。

从图中可以看出，2008 年公司资产减值损失大幅度上升，原因是公司在当年盈利状况良好的情况下，采取存货跌价准备计提措施，对不符合国家标准和部分达到国家质量标准但滞销且拟退出市场的老品种，计提存货跌价准备 4808 万元，并对部分已计提了的种子实施转商处理，处理了不良资产，化解了经营风险，为 2009 年及以后年度经营业绩提高打下了良好的基础。

三、公司利润主要来源于控股公司中美合资山东登海先锋种业有限公司

2008 年，中美合资山东登海先锋种业有限公司（公司控制 51% 股权）实现主营业务收入 23485 万元，同比增长 59.10%；实现净利润 12045 万元，同比增长 72.72%。主要原因是先玉 335 市场销售继续保持旺盛态势，2008 年该品种实现销售收入 21520 万元，比上年增长 59.96%，销售量完成 1.08 万吨，比上年增加了 327 万公斤，价格比上年也有一定幅度的增长，该产品毛利率超过 70%，是公司利润同比增加的主要贡献因素。

山东登海先锋种业股份有限公司第三期工厂扩建工程项目 2008 年已竣工并投入使用，先玉 335 年加工能力增加 7,000 吨，为该子公司种子市场拓展提供了有效保障，2009 年拟投资建设第四期工厂扩建工程项目，工程完工后，先玉 335 的年加工能力将达到 2.25 万吨。

四、自主研发的超试玉米新品种大批量生产和销售以后预计将改善母公司的经营业绩

除了先玉 335 之外，公司自主研发的超试玉米三个新品种（登海 661、登海 662、登海 701）于 2009 年 3 月 23 日通过省级审定。超试玉米亩产可达 1,000 公斤以上，并且具有抗倒伏、抗逆性强等特点，随着该品种的大批量生产和销售，母公司的经营业绩预计也将有较大改观。

五、国家对粮食生产的支持政策为公司持续稳定发展提供了良好的宏观环境

2008 年全国粮食产量 5.285 亿吨，比上年增加 2690 万吨，增产 5.4%，超过历史最高水平。2008 年我国粮食消费量 5.1 亿吨到 5.15 亿吨，实现了 100% 自给。目前我国国有粮食企业库存粮食比去年同期大幅度增加，远高于国际储粮的安全水平，可以确保国家粮食安全和价格稳定。但是，从长期来看，我国粮食供求将长期处于紧平衡状态，立足粮食基本自给（自给率 95% 以上）是我国的基本国策。《国家粮食安全中长期规划纲要（2008—2020 年）》预测，到 2010 年我国居民人均粮食消费量为 389 公斤，粮食需求总量达到 5.25 亿吨；到 2020 年人均粮食消费量为 395 公斤，需求总量达到 5.725 亿吨，与 2008 年产量相比仍然缺口 0.5 亿吨左右，国家采取多项政策支持粮食生产发展。

国家对粮食生产的支持政策

支持政策名称	支持政策名称内容
通过国家收储支撑玉米价格	在东北玉米主产区按照国家指令的收储价格收购国家临时存储玉米 4000 万吨，占东北地区玉米年产量的 80% 左右。2009 年稻谷和小麦最低收购价格同比提高 15%-16%。
较大幅度增加农业补贴	2009 年国家对于种粮农民直接补贴、良种补贴、农机具购置补贴和农资综合补贴四项合计 1230 亿元，比上年增加 200 亿。将根据农资价格上涨幅度和农作物播种面积，及时增加农资综合补贴数额。
较大幅度增加农业农村投入	2009 年中央财政拟安排“三农”投入 7161 亿元，比上年增加 1206 亿元。中央新增 4 万亿元投资中，用于农村民生工程 and 农村基础设施建设投资 3700 亿元，占将近 10%。

玉米良种补贴于 2004 年设立，2008 年，国务院决定将玉米良种补贴规模扩大到 20 亿元，补贴面积 2 亿亩，占全国玉米播种面积的 46.5%，2009 年，国务院决定玉米良种补贴实现 100%全覆盖，即只要种植玉米，就可以享受 10 元/亩的良种补贴，国家玉米良种补贴政策有利于玉米良种研究开发和生产销售公司扩大经营规模，提高经营业绩。

2009 年 4 月 8 日，国务院常务会议讨论并原则通过《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划（2009—2020 年）》。规划提出，到 2020 年，我国粮食生产能力达到 11000 亿斤以上，比现有产能增加 1000 亿斤；耕地保有量保持在 18 亿亩，基本农田面积 15.6 亿亩，粮食播种面积稳定在 15.8 亿亩以上，粮食单产水平达到 700 斤。

未来粮食生产发展对种子的需求将稳步增长，粮食单产水平的对提高种子科技含量提出了更高要求，有利于登海种业等拥有自主知识产权的行业龙头公司长期成长，随着市场经济的深入发展和法制的逐步完善，由于区域行政分割、侵犯知识产权等不规范竞争对行业龙头公司造成的负面影响将越来越弱。

投资建议：

登海种业是我国玉米种子行业龙头，控股公司中美合资山东登海先锋种业有限公司玉米种子“先玉 335”在国内玉米种子行业具有极强的竞争能力，公司其他玉米种子科技含量也较高。山东登海先锋种业有限公司第三期工厂扩建工程项目 2008 年已竣工并投入使用，2009 年拟投资建设第四期工厂扩建工程项目，工程完工投入使用以后，该公司的经营业绩将大幅度增长；公司自主研发的超试玉米新品种大批量生产和销售以后预计将改善母公司的经营业绩。2008 年公司计提存货跌价准备 4808 万元，为 2009 年及以后年度经营业绩提高打下了良好的基础。国家对粮食生产的支持政策为公司持续稳定发展提供了良好的宏观环境。

登海种业盈利预测

	2006 年	2007 年	2008 年	预计 2009 年	预计 2010 年
营业总收入(亿元)	2.85	3.14	4.17	5.69	6.85
同比增长率(%)	-31.18%	10.35%	32.77%	29.23%	20.50%
归属母公司股东的净利润(万元)	571	757	260	6365	11796
同比增长率(%)	-93.37%	32.57%	-65.65%	686.77%	85.33%
基本每股收益(元)	0.032	0.043	0.015	0.362	0.670
市盈率（倍）	680.56	512.79	1489.86	60.98	32.9

目前估值高，但是考虑未来两年公司经营业绩预计大幅度增长，目前股价基本在合理范围内，维持“推荐”评级。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6 个月内， 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级：

强于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。