

库存问题已解 只待业绩转身

登海种业 (002041) 中性

股价: 22.55 元

年报点评

2009 年 4 月 21 日 星期二

消费品小组

刘革

010-66216231-807

liuge@longone.com.cn

农林牧渔行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

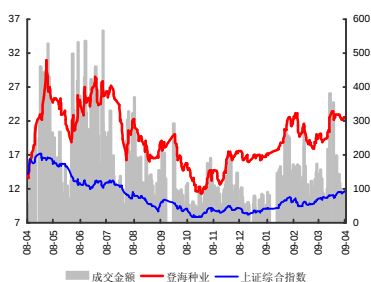
重要数据

总股本(亿股)	1.76
流通股本(亿股)	1.64
总市值(亿元)	39.67
流通市值(亿元)	36.98

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	12.98	0.11
3 个月	35.11	6.38
6 个月	53.61	21.14

个股相对上证综指走势图



投资要点

- q 08 年公司实现主营业务收入 4.17 亿元, 同比增长 32.77%, 实现营业利润 5245 万元, 同比增长 37.92%, 实现利润总额及净利润分别为 6175 万元及 260 万元, 同比分别为增长 58.99% 及下降 65.63%, 实现基本每股收益 0.015 元。
- q 库存转商是本年度公司净利润未能与营业利润及利润总额大幅提升而增加的主要原因, 08 年公司对老库存品种计提存货跌价准备达到 4808.84 万元。可喜的是, 08 一役公司的库存压力已基本解决完毕, 未来公司将可轻装上阵, 总的来看, 业绩拐点已经出现。
- q 报告期对公司经营贡献最大的还是来自于合资公司业绩的快速成长。先玉 335 没有因其较高的倒伏率而减缓市场的扩张脚步, 反而以较好的品质(包括籽粒容重、粗蛋白含量、脂肪含量以及粗淀粉含量等指标)以及脱水较快的优势, 加上单粒播种的省工省料, 使得先玉 335 得以快速推广。08 年登海先锋先玉 335 实现销售收入 2.15 亿元, 同比增长了 59.96%, 销售收入占比由 07 年的 45.21% 上升到 08 年的 51.56%, 销售种子 1082 万公斤, 均价为 19.89 元/公斤, 毛利率同比保持稳定, 销量增长没有给毛利率带来过多负面影响, 表明市场销售态势良好。
- q 目前公司登海系列玉米品种中, 登海 1、3、9、11 号已属于较老的品种, 在销量上已基本难有增长的潜力, 登海 3672 为新疆审定品种, 推广区域受到一定限制, 报告期销售收入情况也基本反映了这一状况。登海 3622 是 05 年国审品种, 适宜地区为黄淮海夏玉米区, 生试亩产在 570 公斤左右, 还具有一定的扩展能力, 08 年实现销售收入 981 万元, 同比增长 45.32%, 毛利率下降了 7.93 个百分点, 即便如此, 报告期登海 3622 的毛利率仍达到 42.62% 已是不错的表现, 由于黄淮海夏玉米区郑单 958 的稳

定，鲁单 981、浚单 20 以及农大 108 千万亩以上级别的推广面积，再加上先玉 335 的强势扩展，登海 3622 也受到竞争品种的压制，未来公司自有玉米品种的重新走强，将有赖于新品种如登海 662 的市场表现，但不论如何，基本可以判断，公司自有品牌品种发展已开始进入又一个新阶段。

- q** 预计公司 09~10 年每股收益分别为 0.26 元及 0.5 元，对应 PE 分别为 86.73 X 及 45.1 X。考虑股价因素，我们暂时维持对公司中性评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

刘革, 农林牧渔行业分析师, 中国农业大学农业系统工程与管理工程硕士, 对行业有一定的认识。

重点跟踪公司: 好当家 东方海洋 中牧股份 天康生物 绿大地 敦煌种业 登海种业 新中基 北大荒等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122