

登海种业 (002041)

投资主题：政策扶持以及业绩出现拐点

2009 年中期潜力股

目标价：28 元

投资要点：

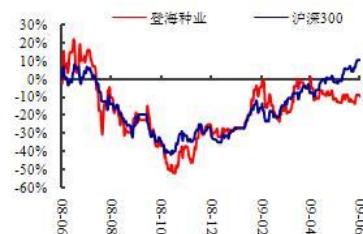
2009 年 6 月 19 日

- 种业：未来大有可为。**种业是发展现代农业的基础。全球粮食供求紧张的局面仍将长期存在，在土地资源有限的情况下，需提高农业生产效率，不断提高粮食单产水平，其中，对良种的研发和普及是最重要的，政策扶持也是长期的。种子市场供求形势正逐步好转。08 年我国玉米制种面积已减少 12%，08/09 季可供种量 16.3 亿公斤，而需种量有所上升，预计 08/09 季末库存降至 5.3 亿公斤，逐步回归 2.5-3 亿公斤的理想库存水平。“两杂”种子库存逐步回归合理水平，而实际上，即使是前几年种业的整体过剩时期，优秀的种子仍是供不应求。
- 登海先锋稳定增长。**2008 年登海先锋营收 23484.72 万元，增长 59.10%，占公司总收入的 56.3%，实现净利润同比增长 72.72%，贡献权益利润 6143 万元，先玉 335 价量齐升价。登海先锋三期项目已竣工，产能达到 1.8 万吨，四期项目也接着启动，四期完全达产时产能将达到 2.5 万吨，未来两年登海先锋仍将放量，预计保持 30-50% 的销量增长，仍是公司主要的利润来源。
- 库存压力大幅减轻。**08 年公司大幅计提 4809 万元的存货跌价损失，并适时对部分已计提了的种子实施转商处理，计提比较充分，未来库存压力大幅减轻，公司也将轻装上阵。
- 超级玉米有望再次打开增长空间。**2005 年，公司的“登海超试 1 号”亩产就达到 1402.86 公斤，将世界夏玉米单产纪录提高了 27.96%。目前，超级玉米品种中的三个系列已在 3 月 23 日获得山东省审定，即将通过国家审定。未来公司将全力推广超级玉米新品种，若推广顺利，将再造一个登海先锋。未来的登海种业在存货压力基本消除，登海先锋稳定高速增长，以及“超级玉米”品种的逐步推广等多股动力的刺激下，业绩增长可能出现持续数年的高速增长阶段。预计 09-11 年的每股收益分别为 0.40 元、0.79 元和 1.28 元，尽管动态市盈率较高，但考虑到未来的业绩高速增长，仍维持“谨慎推荐”评级。
- 风险因素：**“超级玉米”品种的推广低于预期。

主要指标	2009Q1
总股本(万股)	17600
流通 A 股股本(万股)	16352
2008 年每股收益(元)	0.01
每股净资产(元)	4.05
每股资本公积(元)	1.3666
每股未分利润(元)	1.4092

市场数据	2009 年 6 月 19 日
收盘价(元)	21.32
市盈率(倍)	1441
市净率(倍)	5.26
12 月最高价(元)	29.62
12 月最低价(元)	10.90

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯