

三季度高增长，全年预增3310%

——登海种业（600584）三季度财报点评

2009年10月26日

推荐/上调

登海种业

财报点评

王昕 农林牧渔行业分析师
wangxin@dxzq.net.cn 010-66507312

事件：

公司10月26日晚间公布了2009年度三季度报告，前三季度公司实现营业收入35840.66万元，同比增长20%；实现净利润9701.06万元，同比增长125%。其中，三季度实现收入2942.87万元，同比增长91%，环比下降73%；三季度实现净利润-2327.67万元，同比下降48.21%。前三季度每股收益0.2478元/股，同比增长260%；单季度每股收益-0.1206元/股，同比下降48%。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
营业收入（百万元）	200.45	81.97	15.40	119.11	218.45	110.52	29.43
增长率（%）	70.58	20.78	627.95	-5.86	8.98	34.84	91.09
毛利率（%）	60.05	45.31	23.41	53.72	60.66	47.20	-2.88
期间费用率（%）	19.88	31.45	103.59	32.40	18.25	22.06	63.48
营业利润率（%）	39.59	13.79	-267.96	2.56	42.07	24.92	-65.31
净利润（百万元）	78.49	5.49	-40.85	18.46	92.47	27.82	-23.28
增长率（%）	138.43	-146.62	311.40	-33.17	17.81	407.21	-43.02
每股盈利（季度，元）	0.2365	0.2838	0.056	0.0148	0.2741	0.3684	0.2478
资产负债率（%）	20.51	19.48	15.47	29.56	21.05	18.65	15.71
存货周转率（%）	0.28	0.44	0.48	0.67	0.40	0.74	0.82
应收帐款周转率（%）	12.33	16.61	17.64	44.00	27.63	29.03	41.11

评论：

积极因素：

- 先玉335先锋地位继续保持。从09年的中报来看，先玉335销售收入占全部收入的46.7%，毛利率74.46%，显著高于其他品种。三季度公司利润的增加主要依赖于先锋公司净利润增加，主要是先玉335产品价格较高，销量稳定。
- 超级玉米带动增长亮点。三季度是玉米收获后脱穗干燥的加工时期，公司是以销售玉米种子为主，所以单季度营业收入增长较小。11月将进入销售季节，今年除了以往玉米品种的制种销售外，超级玉米预计也将有600万亩推广面积，约900万公斤。

消极因素：

- 公司管理有待加强。公司借鉴先锋公司先进的生产管理和渠道销售经验，在单粒播和分销模式上吸收国外模式，将会对公司长期发展有良好的促进作用。

业务展望:

先玉335产品依然保持供不应求，高定价策略不会改变，其作为公司重要收入贡献者的地位短期内不会改变。子公司登海先锋目前产量还未达到设计产能，其主打产品先玉335仍会保持20%左右的年增长率。超级玉米今年即将进入市场，但鉴于新品种投资回报时间可能加长，预计超级玉米对今年利润贡献有限，看好明年。预计09年预计归属于母公司所有者的净利润在8800 万至9000万之间，比上年增长3310%—3360%。

盈利预测

先玉 335 未来几年仍将是公司主要利润增长点，毛利率保持在 70%以上，销量年增长率约 20%。今年公司 3 个品种通过国审，再加上天气因素，超级玉米推广面积约 600 万亩，预计未来两年年推广面积会增加至 1000 万亩左右，将对公司业绩作出重大贡献。我们预计公司 2009-2010 年每股收益 0.46 元、0.86 元和 1.24 元，对应的 PE 为 62 倍、33 倍和 23 倍。

投资建议:

先玉335稳定的增长率保障了公司利润基础，超级玉米新品种通过审定即将进入销售阶段，为业绩注入新增增长点，本年度存货跌价准备计提将较上年度大幅度降低。三季度归属上市公司股东利润增长260.14%，今年全年归属母公司净利润增长3310%以上，未来两年超级玉米对公司贡献将得到确认。综合以上分析，给与公司“推荐”评级。

表 1: 投资组合盈利预测和估值

万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	31,401.64	41,693.45	53,137.43	71,282.96	91,850.41
(+/-)%	10.34%	32.77%	27.45%	34.15%	28.85%
经营利润（EBIT）	3,802.67	5,244.77	15,255.73	27,719.00	43,930.05
(+/-)%	73.11%	37.92%	190.88%	81.70%	58.48%
净利润	3,884.13	6,157.86	15,426.66	27,802.10	44,013.16
(+/-)%	80.98%	58.54%	150.52%	80.22%	58.31%
每股净收益（元）	0.043	0.0148	0.46	0.86	1.24

资料来源：东兴证券

分析师简介

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。