

丰乐种业 (000713): 战略调整后的高速增长可期

增持 (维持)

农业

当前股价: 15.15 元

报告日期: 2010 年 2 月 10 日

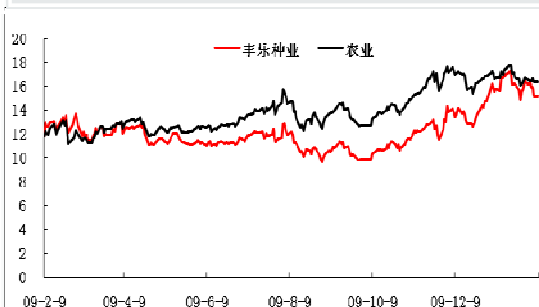
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	941	1,046	1,560	1,980
(+/-)	-1.88%	11.17%	49.06%	26.95%
营业利润	24	50	138	180
(+/-)	0.00%	0.00%	177.53%	30.38%
归属于母公司的净利润	26	67	122	159
(+/-)	-25.88%	156.91%	80.50%	30.38%
每股收益 (元)	0.12	0.30	0.54	0.71
市盈率 (倍)	130	51	28	21

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	22,500 / 22,500
流通市值 (亿元)	34.09
每股净资产 (元)	2.51
资产负债率 (%)	59.97

股价表现 (近一年)



天相农业食品组

联系人—冉伶俐

010-66045810 ranll@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1-12 月, 公司实现营业收入 10.46 亿元, 同比增长 11.17%; 营业利润 4965 万元, 同比增长 104.65%; 归属于母公司所有者的净利润 6745 万元, 同比增长 156.91%; 基本每股收益 0.3 元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.19 元。2009 年度分配预案为: 以资本公积金每 10 股转增 2 股, 不进行现金分红。
- 费用控制和营业外收入主导净利润增速高于收入增速。**报告期内, 公司各业务收入稳健增长, 种子收入同比增长 12.06%, 农化同比增长 8.06%, 香料同比增长 3.54%。公司净利润增速远高于收入增速得益于: (1) 公司费用控制良好, 期间费用率同比减少 3.47 个百分点, 至 18.6%, 远低于种子行业同类企业。其中, 管理费用率减少 0.6 个百分点, 销售费用率减少 1.91 个百分点; (2) 公司获得了合肥市土地储备中心的土地赔偿款 2891.41 万元, 这笔赔偿款增厚 EPS 约 0.11 元。
- 战略调整奠基快速增长, 增发可看作战略调整第一步。**在实际控制人主导下, 公司已做出战略调整, 收缩多元化业务而做强种业和农化, 旨在形成以种业和农化为主体的农业产业化集团。我们认为, 战略调整将推进公司未来几年的快速发展, 而增发则是公司战略调整的第一步。公司增发拟募集资金将全部用于种子和农化业务。
- 种业进一步向好, 战略地位提升。**玉米种子供过于求局面进一步缓和, 预计 2010 年余种 5.2 亿公斤, 较去年下降 3%; 2010 年度种子价格有望继续上涨, 我们预计玉米种子涨幅可达 20%。中央一号文件指出将“推进行业整合和企业并购”, “做强做大种业”, 种业的战略地位明显提升。
- 2010 年公司业绩高增长。**这一判断主要基于以下三点: (1) 种业进一步向好, 种子盈利将进一步提升, 且公司可能将通过横向并购来扩张种子业务; (2) 循环经济园今年建成投产, 农化业务的产能瓶颈将消除, 估计今年新增产值约为 2 亿元; (3) 丰乐世纪公寓将结算近 2 亿元收入。
- 盈利预测和评级。**预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.54 元和 0.71 元, 以 2 月 9 日收盘价 15.15 元计算, 对应的动态市盈率分别为 28X 和 21X, 维持“增持”评级。

图表 1 各业务 2009 年收入情况

分行业或分产品	营业收入	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	毛利率比上年增减
种子产品	42,132.11	38.19%	12.06%	减少0.36个百分点
农化产品	29,811.04	21.30%	8.06%	增加1.47个百分点
酒店经营	3,067.08	62.00%	-25.95%	减少12.61个百分点
香料产品	25,118.31	6.33%	3.54%	减少1.36个百分点
房地产销售	4,490.88	27.11%	852.40%	减少24.67个百分点

资料来源：公司公告，天相投顾整理

图表 2 公司增发预案拟投入项目

编号	项目名称	拟投入募集资金 (万元)	建设期 (年)
1	化工中间体项目	11,000	1.5
2	农药环保新制剂生产项目	8,500	1.5
3	种子生产加工包装建设项目	13,200	1.5
4	企业技术中心创新能力建设项目	4,000	1.5
5	种子储备基金项目	8,000	-
合 计		44,700	

资料来源：公司公告，天相投顾整理

图表 3 丰乐种业 (000713) 盈利预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	95,920	94,121	104,633	155,964	197,994
增长率	15.02%	-1.88%	11.17%	49.06%	26.95%
减: 营业成本	72,467	68,895	77,472	107,905	136,471
营业税金及附加	844	478	460	281	396
减: 销售费用	8,784	11,562	10,857	19,963	25,343
管理费用	5,842	7,303	7,487	10,918	13,860
财务费用	2,228	1,908	1,121	3,119	3,960
期间费用率	17.57%	22.07%	18.60%	21.80%	21.80%
资产减值损失	1,394	2,317	2,661	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	432	769	390	0	0
营业利润	4,794	2,426	4,965	13,778	17,965
加: 营业外收入	349	614	3,096	0	0
减: 营业外支出	150	293	295	0	0
利润总额	4,993	2,746	7,766	13,778	17,965
减: 所得税费用	1,151	(32)	1,085	827	1,078
净利润	3,842	2,779	6,681	12,952	16,887
归属母公司所有者的净利润	3,542	2,625	6,745	12,175	15,874
增长率	30.18%	-25.88%	156.91%	80.50%	30.38%
每股收益 (元)	0.16	0.12	0.30	0.54	0.71

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100