

农林牧渔业/种子

报告原因：年报公布点评

2010年2月10日

市场数据：2010年2月10日

开盘价（元）	15.50
收盘价（元）	15.45
一年内最高/最低（元）	17.68/9.58
市净率	6.16
市盈率	51.50

基础数据：2009年12月31日

每股净资产（元）	2.51
资产负债率%	59.97
总股本/流通A股（百万）	225/225
流通B股/H股（百万）	-/-

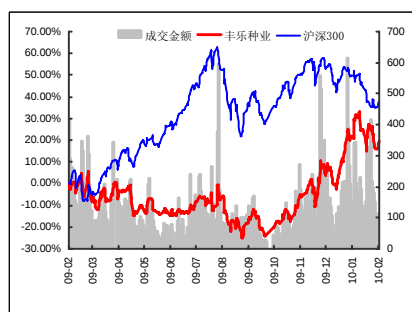
相关研究

分析师

张旭

zhangxug@sxzq.com

一年内股价与大盘对比走势：



联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

丰乐种业 (000713)

盈利超预期，未来种业与农化双飞

买入

维持评级

盈利预测：单位：百万元、百万元、百万元、元、倍

	营业收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2008A	941	689	28	0.12	128.75
2009A	1046	775	67	0.30	51.50
2010E	1550	1097	130	0.55	28.09
2011E	1860	1316	157	0.66	23.41

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 2009年公司实现营业总收入10.46亿元，同比增长11.17%，实现利润总额7766万元，同比增长182.78%，归属于上市公司股东的净利润6745万元，同比增长156.91%，基本每股收益0.30元/股，扣除非经常性损益后基本每股收益0.19元/股。
- 公司2009年盈利大幅增长的主要原因是：（1）2009年公司种子、农化等主营业务发展势头良好，市场规模扩大，毛利率同比上升；（2）2009年公司收到土地补偿款2891.41万元。
- 2009年公司种子业务实现收入4.21亿元，同比增长12.06%，占营业收入的40.27%，毛利率38.19%，较08年低0.35个百分点；农化产品实现收入2.98亿元，同比增长8.06%，占营业收入的28.49%，毛利率21.3%，较上年高1.47个百分点。
- 公司是全国百强农药企业，排名安徽省前三。公司目前的发展主要受到产能过小制约，随着循环经济园一期建成投产，产能瓶颈有望解除。循环经济园投产后，将新增1.5万吨的制剂产能，这与公司现有产能相当，预计将新增3亿元产值。循环经济园建成时间是今年3、4月份，我们估计今年新增产值约为2亿元。循环经济园后续还有二期和三期，三期完成后，该业务板块的收入规模将超过10亿元。
- 公司目前经营战略是以种业为主体，农用化工、香料为两翼，同时兼营房地产、酒店等。在实际控制人合肥市国资委的主导下，公司对战略进行了重新梳理，公司将做强做大种业和农化业务，旨在形成以种业和农化为主体的农业产业化集团。调整后的战略目标清晰，清晰的战略为公司主业未来几年快速增长打下基础。预计公司未来收入将形成种业和农化收入占比均接近50%，合计占比在95%以上的收入格局。
- **盈利预测和评级。**我们预计公司2010、2011年的EPS分别为0.55元、0.66元，以最新收盘价15.45元计算，对应的动态市盈率分别为28X，23X，给予“买入”评级。



公司利润表（单位：万元 币种：人民币）

项目	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	94121	104633	155000	186000
减：营业成本	68895	77472	109700	131640
营业税金及附加	478	460	500	550
销售费用	11562	10857	16590	19908
管理费用	7303	7487	11625	13950
财务费用	1908	1121	1960	2352
资产减值损失	2317	2661		
投资收益	769	390		
二、营业利润	2426	4965	14625	17600
加：营业外收入	614	3096		
减：营业外支出	293	295		
三、利润总额	2746	7766	14625	17600
减：所得税费用	-32	1085	1600	1900
四、净利润	2779	6681	13025	15700
归属于母公司所有者的净利润	2625	6745	12303	14829
少数股东损益	153	-64	722	871
五、全面摊薄每股收益	0.12	0.30	0.55	0.66

数据来源：公司公告

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。