

买入 维持

登海种业 (002041)

2010 年 4 月 23 日

一季度利润大幅增长

农林牧渔行业分析师: 丁频
SAC 执业证书编号: S0850203100085
dingpin@htsec.com
021-23219405郭世凯
联系人
guosk@htsec.com
021-23219269

事件: 公司发布一季度报告, 实现营业收入 34291 万元, 较上年度同期增加 56.97%, 实现归属于母公司所有者的净利润为 11002 万元, 同比增长 128%, 折合每股收益 0.63 元。公司同时预期半年报归属于母公司所有者净利润增长 120-150%, 预测值为 14266-16211 万元, 折合每股收益 0.81-0.92 元。

点评: 公司业绩的大幅增长主要来源于两方面: 山东登海先锋种业有限公司 (公司控股子公司) 主销品种先玉 335 继续保持旺销势头, 业绩增幅较大; 2009 年通过省审和国审的超级玉米新品种完成一定销量, 母公司销售利润较上年同期有所增加。

登海先锋仍然是公司最主要的盈利来源。根据公司一季报披露的数据, 登海先锋的利润大致为 1.3 亿元, 为登海种业贡献利润 6600 万元。我们预期登海先锋 2010 年全年利润达到 2.4 亿元, 同比增长 33%。我们认为这样的预测仍属保守, 因为 2009 年, 登海先锋实现主营业务收入 34058 万元, 同比增长 45.02%; 实现净利润 18537 万元, 同比增长 53.9%。同时, 登海先锋的新厂建设计划渐行渐近, 我们预计新厂地址落户甘肃的可能性较大。

母公司因超试的销售确认而业绩大幅增长。2009 年一季度, 母公司实现的利润仅有 180 万元, 而今年的一季度利润达到 3642 万元, 实现收入 9765 万元, 同比增长 53.97%。由于种子价格上调和质量提升, 我们认为其他种子的盈利能力也将较上年同期增长, 但一季度母公司盈利的大幅增长仍归功于超试的销售确认。我们预计一季度确认销售的超试数量在 50-60% 左右。

二季度的盈利增长的主要推动力是母公司。我们预计登海先锋在二季度的盈利增长仍能维持 40% 以上, 大致为 3310 万元, 为股份公司贡献 1688 万元。而根据公司预测数据, 第二季度公司合并净利润预测值为 3264-5209 万元, 则母公司盈利为 1576-3541 万元。而去年第二季度母公司的盈利为 713 万元。由此, 我们可以得出结论: 二季度因超试的确认收入而导致盈利大幅增长。

2010 年超试品种推广面积将超过我们前期预测。我们维持在年报点评中对超试品种的推广面积预测。预计 2010 年的推广面积将达到 600 万亩, 销售数量达到 900 万公斤。如果在 6-9 月的生长过程中, 不出现大的问题, 则 2011 年的销售数量将达到 1800 万公斤, 推广面积 1200 万亩。当前, 正是落实制种面积的时期, 根据我们对超试品种推广面积的预测, 今年公司的制种面积将会有大幅增长。但由于制种成本上升和天气原因, 实际制种面积仍是不确定因素。

盈利预测和投资建议。我们维持 2010-11 年公司的每股收益至 1.17 和 1.65 元。我们再次重申公司未来具有较为确定的高成长, 仍维持对公司“买入”的投资评级。但短期而言, 由于玉米种子的销售特性, 往往一季度的盈利是全年最高的。公司盈利表现再出现惊喜的可能性较小。

不确定因素。今年天气较为异常, 西部地区气温较低, 如果天气原因导致今年制种出现困难, 则对今明两年的公司盈利都将构成不利影响。

表1 公司未来二年的盈利预测(万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	31402	43693	57912	87074	117704
二、营业总成本	27599	37146	39024	54031	73674
其中:营业成本	16438	19127	24827	35283	49013
营业税金及附加	0	0	12	15	18
销售费用	5688	8077	9091	13669	18477
管理费用	4154	5442	6006	6607	7267
财务费用	-212	-500	-1077	-1542	-1102
资产减值损失	1530	5000	165	0	0
三、非经营性净收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益	--	0	0	0	0
投资净收益	--	0	0.780	0	0
其中:对联营合营企业的投资收益	--	0		0	0
四、营业利润	3803	6547	18889	33043	44030
加:营业外收入	513	700	737	700	700
减:营业外支出	432	600	1087	700	700
其中:非流动资产处置净损失	252				
五、利润总额	3884	6647	18539	33043	44030
减:所得税费用	0	1064	164	219	164
六、净利润	3884	5584	18447	33043	44030
归属于母公司所有者的净利润	757	284	9363	20743	29270
少数股东损益	3127	5300	9084	12300	14760
每股收益(元)	0.04	0.02	0.53	1.17	1.65

资料来源:公司报告,海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

丁频：农林牧渔&食品行业

重点研究上市公司：登海种业、南宁糖业、通威股份、北大荒、双汇发展、伊利股份、光明乳业、顺鑫农业、好当家、獐子岛、中粮屯河、国投中鲁、绿大地、民和股份、东方海洋。

郭世凯：消费小组

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。