

湘财证券研究所

农林牧渔研究小组

于青青

Tel: 021-68634518-8306

E-Mail: yqq2836@xcsc.com

徐广福

Tel: 021-68634518-8626

E-Mail: xgf2388@xcsc.com

事件：

公司8月18日晚间公布2010年半年报，报告显示公司上半年营业收入为5332.64万元，较去年同期减少414.67万元，减幅达到7.22%；实现净利润达到1206.63万元，较去年同期增长179.18万元，同比增长17.44%，摊薄后每股收益为0.29元。

投资要点：

水稻提价提升毛利率 公司主打产品为杂交水稻，其业务收入占到公司营业收入的92.83%。报告期内公司水稻业务营业收入为4950.24万元，较去年同期下降9.11%，公司水稻业务毛利率却较去年同期上升9.30%，达到49.26%。我们认为出现这种情况有以下几方面原因：第一，公司水稻业务中的主打产品为两系杂交水稻，此种水稻对温度的要求较高，而09年7、8月份江苏盐城等地出现了异常的低温天气，导致了制种情况不佳，制种亲本育性转换，自交结实严重，造成了市场上两系种子质量参差不齐，加之今年上半年南方持续阴雨，致使部分农民因对种植天气的担忧，从而影响了农民购买两系种子的积极性。第二，由于09年制种期间的低温天气，导致了09年两系杂交水稻制种量不尽人意，09年两系法制种量约在4500-4800万公斤，加上库存则有5300-5500万公斤，而由于近年来两系杂交水稻种植面积上升较快，2010年两系杂交稻需种量约在5000-5400万公斤，基本达到供需平衡，而优质的两系杂交水稻种出现了供不应求的情况，导致在全国两系杂交水稻种价格上涨20%的同时，优质的两系杂交水稻种上涨幅度远超过全国平均水平。

国外市场仍保持快速增长 公司积极拓展海外市场，与孟加拉、巴基斯坦和印尼等东南亚多个国家和地区建立了贸易合作关系。报告期内公司在境内市场营业收入下降12.41%的同时，境外收入为953.52万元，较去年同期增长了27.53%。考虑到东南亚对杂交水稻种子的需求仍存在巨大的空间，所以未来公司出口业务有望维持快速增长。

研发能力成为公司成长的后盾 目前公司拥有一支30多人（占到公司总员工数三分之一）的专业结构相对合理，学历和学术水平较高，“老中青”结合的科研队伍。公司每年在科研经费投入占到公司总营业收入3%左右，在同类种子企业中名列前茅。公司新选育的杂交水稻品种中有8个品种参加了09年南方稻区国家区试，其中有5个处于区域试验阶段，有3个已处于生产试验阶段，预计10年即可通过审定。

盈利预测 我们预计公司10年、11年和12年公司营业收入分别为2.23亿元、2.69亿元和3.19亿元，净利润分别为0.47亿元、0.57亿元和0.69亿元。对应的EPS分别为0.90元、1.08元和1.30元，维持公司“增持”评级。

风险提示 恶劣的天气环境、种子价格大幅下跌

表 1 分业务销售预测

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
新两优 6 号	收入 (百万元)	50	61	88	123	148	177
	成本 (百万元)	26	34	45	61	76	91
	毛利 (百万元)	23	27	43	61	76	91
	毛利率 (%)	46.8%	44.7%	48.6%	50.03%	51.38%	51.72%
其他自产水稻种子	收入 (百万元)	13	20	48	66	83	100
	成本 (百万元)	8	10	29	42	50	60
	毛利 (百万元)	4	10	19	24	33	40
	毛利率 (%)	35.4%	48.3%	39.6%	36.2%	39.5%	39.7%
贸易水稻种子	收入 (百万元)	23	33	21	25	28	31
	成本 (百万元)	14	19	16	18	20	22
	毛利 (百万元)	10	14	5	7	7	8
	毛利率 (%)	41.9%	41.7%	25.1%	26.52%	26.88%	27.02%
其他业务	收入 (百万元)	2	8	6	8	10	12
	成本 (百万元)	1	5	3	5	5	6
	毛利 (百万元)	0.4	3	3	4	5	5
	毛利率 (%)	23.6%	38.4%	44.4%	44.6%	45.6%	46.3%
合计	收入 (百万元)	87.2	122.0	163.6	222.53	269.23	319.38
	成本 (百万元)	49.3	68.2	93.4	125.89	151.82	179.39
	毛利 (百万元)	37.8	53.8	69.7	96.65	117.41	139.98
	毛利率 (%)	43.4%	44.1%	42.7%	43.43%	43.61%	43.83%

数据来源：湘财证券研究所

表 2 盈利预测表

利润表	单位: 百万元					
会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	88	122	164	223	269	319
营业成本	49	68	94	126	152	179
营业税金及附加	0.00	1.80	0.10	0.10	0.20	0.30
营业费用	14.40	17.60	22.00	29.60	35.54	42.16
管理费用	7.30	9.70	13.90	18.47	22.08	26.19
财务费用	0.40	0.50	0.70	0.67	0.67	0.70
资产减值损失	0.10	0.00	2.30	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0	0
营业利润	17.40	24.30	31.00	46.81	57.92	69.63
营业外收入	0.20	1.60	4.20	3.00	2.00	2.00
营业外支出	0.10	0.30	0.40	1.00	1.00	1.00
利润总额	17.50	26	35	49	59	71
所得税	2.7	1.1	0.8	1.0	1.2	1.4
净利润	14.80	25	34	48	58	69
少数股东损益	0	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	15	24	34	47	57	69
EPS (元)	0.28	0.46	0.64	0.90	1.08	1.30

数据来源: 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。