

分析师: 乔洋 (8621)68751126 qiaoyang@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490210080002
 联系人: 叶思阳 (8627)65799581 yesy@cjsc.com.cn

上半年收入提升主要源于房地产一次性收入

事件描述

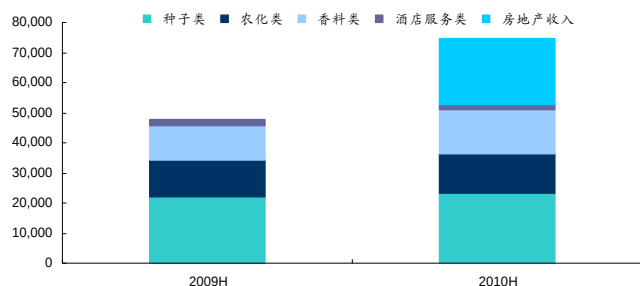
丰乐种业 (000713.SZ) 今日发布 2010 年半年报, 实现营业收入 7.47 亿元, 同比增加 56.92%; 归属于上市公司股东的净利润 8327.5 万元, 同比增长 166.09%; 每股收益 0.31 元。

事件评论

第一, 营业收入和净利润大幅增长主要来源于房地产业务一次性收入

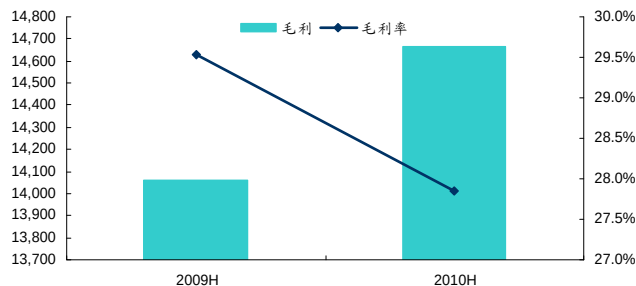
2010年上半年, 公司全资子公司丰乐房地产开发有限公司开发的“丰乐世纪公寓”项目结算收入22,077.18 万元, 占上半年营业收入的29.6%; 毛利润9237.14 万元, 占上半年毛利润的38.6%。扣除房地产业务一次性收入, 公司营业收入为5.26亿元, 同比增长10.6%; 毛利3147.56万元, 同比增加4.3%。

图 1: 2009-2010 年上半年公司营业收入产品结构



资料来源: 长江证券研究所

图 2: 2009-2010 年上半年公司毛利润和毛利率

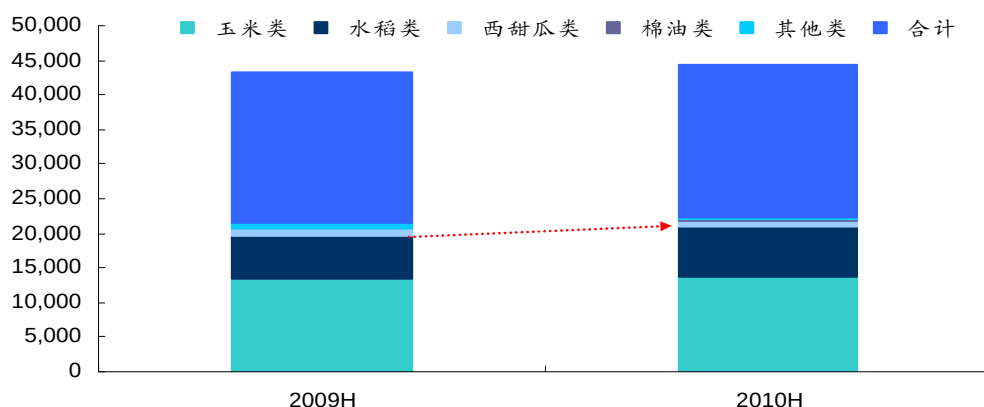


资料来源: 长江证券研究所

公司所得税税率由0.37%增加至2.46%，主要原因是确认房地产收入，税费增加。

第二, 种子业务收入小幅提升, 酒店业务延续亏损

图 3：2009-2010 年上半年公司种子业务产品结构



资料来源：公司公告，长江证券研究部

2010 年上半年，公司种子业务收入 2.33 亿元，同比增长 6.17%，主要来源于水稻种业务收入的增长。上半年水稻种业务收入同比增长 18.32%，毛利率提升 5.2 个百分点。主要原因是上半年公司水稻种价格上涨 15%-20% 左右。2009 年下半年安徽、江苏等水稻制种大省发生持续低温阴雨天气，导致大量两系杂交水稻抽穗不育系育性转为可育，出现自交结实现象，种子报废情况严重。由于去年全国水稻制种面积增加，且库存充足，因此水稻种供求基本平衡，但是受灾严重地区水稻种供给不足的情况依然存在，优质品种供不应求的局面更加严重。

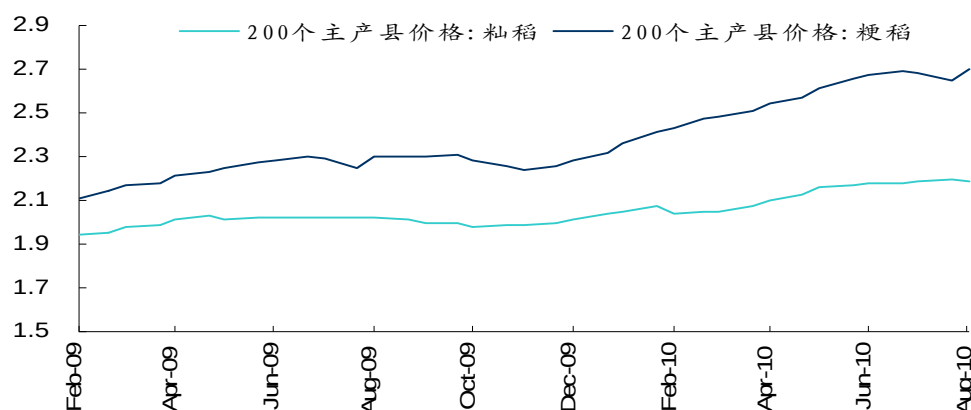
预计 2010 年全年公司水稻销售收入较去年增长 18%，主要原因为：

- ① 公司上半年水稻销售收入占全年销售收入的 45% 左右。7 月晚稻播种时期，公司水稻品种市场价格维持高位，较去年上涨 15%-20%。以鄂州地区为例，今年 8 月公司主推品种“丰两优 1 号”售价 44 元，较去年同期上涨 15.8%。
- ② “丰两优 1 号”是国内推广面积最大的两系杂交水稻品种之一，累计推广面积达到 3000 万亩，2009 年占全国市场份额的 15%，有稳定的市场基础。

预计 2011 年公司水稻制种量基本稳定，价格维持今年水平，主要原因是：

- ① 公司水稻治种基地位于四川成都、江苏盐城和安徽天长，截止到目前为止，江苏省、四川省水稻制种区域杂交水稻长势良好，我们预计明年公司水稻供给量保持稳定。
- ② 今年 8 月收割期间，水稻价格较去年同期大幅上涨，其中，粳稻均价同比上涨 17.4%，籼稻均价同比上涨 8.4%。预计明年农民种植水稻的积极性将大幅提升，水稻种需求量较今年将有所提升。公司主推品种“丰两优 1 号”仍处于 8-10 年的市场推广期内；新品种“鲁单 818”将结束黄淮海地区区试，开始进入市场销售，有助于扩大公司影响力。假如明年水稻播种期没有发生严重自然灾害影响，水稻种价格将保持稳定，价格增长幅度较小。

图 4：2009-2010 年 8 月粳稻和籼稻价格



资料来源：公司公告，长江证券研究部

由于门前道路维修，公司酒店业务延续去年亏损，营业收入较去年同期下降 16.51%。

第三， 公司未来增长点

公司未来增长点在于玉米品种在东北市场的外延式扩展和未来生态园业务的剥离。

目前，公司正在积极开拓东北春播区玉米市场，并且已经获得适宜春玉米播种区的玉米种品种龙单 51，计划通过当地销售网络整合进行外延式扩展，形成覆盖华东地区，华中、华南地区和东北地区三大全国主要玉米种植区的销售网络。

公司生态园业务亏损严重，2009 年亏损 1,193.86 万元，2008 年亏损 540.58 万元。该园区是科研示范基地，园区约两千亩地，生态环境良好。其中三百亩工业用地，数百亩湖面，其他用地出租给老百姓（时间 20 年左右，费用已经支付）。该生态园并非以营利为目的，目前做珍稀花卉展览和观光旅游用。亏损原因主要是花卉维护费用高昂，以及经营不善。公司计划在未来剥离该生态园业务，目前剥离事项已在规划中。

公司酒店业务 2009 年亏损 422.62 万元，主要原因是酒店门前主干道在修建立交桥，基本不通车，预计在 2011 年通车。在 2008 年立交桥修建之前，公司酒店入住率达到 80%，年净收润 113.89 万元。

第四，盈利预测

预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.36 元(剔除房地产业务一次性收入)，0.44 元和 0.51 元。主要原因是：①新品种鲁单 818 的引入，将扩大公司玉米种品种在黄淮海地区的品牌效应，提高产品市场占有率；公司积极开拓东北市场，目前已有适宜东北市场品种并正在通过当地销售网络整合进行外延式扩展；②公司计划每年有 1-2 个水稻国审品种，不断扩大水稻种业务；③计划将生态园业务剥离，公司将专心经营种业和农化。酒店前立交桥建设将于 2011 年完工通车，届时酒店将恢复盈利。维持对公司的“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1046	1113	1272	1495	货币资金	210	801	931	1090
营业成本	775	792	903	1063	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	272	321	369	432	应收账款	85	91	104	122
% 营业收入	26.0%	28.8%	29.0%	28.9%	存货	606	619	706	831
营业税金及附加	5	5	6	7	预付账款	57	58	66	78
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	109	116	132	155	流动资产合计	964	1575	1813	2127
% 营业收入	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	75	82	91	107	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.2%	7.4%	7.2%	7.2%	长期股权投资	16	16	16	16
财务费用	11	4	-3	-3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.1%	0.3%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	326	289	249	188
资产减值损失	27	2	5	6	无形资产	114	108	103	98
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	递延所得税资产	3	0	1	1
营业利润	50	112	138	160	其他非流动资产	13	13	13	13
% 营业收入	4.7%	10.1%	10.8%	10.7%	资产总计	1436	2002	2196	2444
营业外收支	28	0	0	0	短期贷款	234	0	0	0
利润总额	78	112	138	160	应付款项	149	152	173	204
% 营业收入	7.4%	10.1%	10.8%	10.7%	预收账款	339	360	412	484
所得税费用	11	17	19	22	应付职工薪酬	25	30	35	41
净利润	67	95	119	138	应交税费	28	39	45	52
归属于母公司所有者的净利润	67.5	96.2	119.8	138.9	其他流动负债	73	75	86	101
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	流动负债合计	847	658	750	882
EPS (元/股)	0.25	0.36	0.44	0.51	长期借款	6	6	6	6
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	119	200	178	191	其他非流动负债	8	8	8	8
取得投资收益	4	0	0	0	负债合计	861	671	764	896
收回现金					归属于母公司	564	1321	1422	1541
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	11	10	9	8
固定资产投资	-37	-31	-33	-15	股东权益	575	1331	1431	1548
其他	-25	0	0	0	负债及股东权益	1436	2002	2196	2444
投资活动现金流净额	-63	-31	-33	-15	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	675	0	0	EPS	0.250	0.356	0.444	0.514
银行贷款增加 (减少)	-50	-234	0	0	BVPS	2.51	5.87	6.32	6.85
筹资成本	19	-18	-15	-18	PE	64.05	44.91	36.06	31.11
其他	-10	0	0	0	PEG	2.35	1.65	1.32	1.14
筹资活动现金流净额	-41	423	-15	-18	PB	6.38	2.73	2.53	2.34
现金净流量	15	591	130	158	EV/EBITDA	45.47	18.60	15.95	13.61
					ROE	12.0%	7.3%	8.4%	9.0%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。