

2010年08月31日

农林牧渔

登海种业 (002041)

评级: 增持

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

010-88086830-705

liuxin@rxzq.com.cn

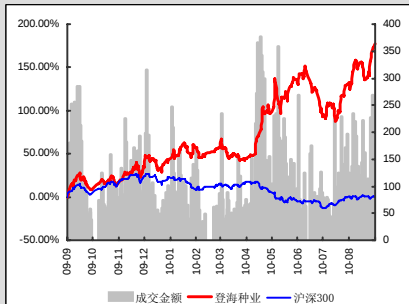
6-12个月目标价: ****

最新股价: 66.50

基本资料

总股本(亿)	1.76
流通股A股(亿)	1.64
总市值(亿)	118.27
每股净资产(元)	4.95
资产负债率%	20.90

最近一年股价与沪深300对比:



相关研究:

“先玉”一枝独秀, “超试”锦上添花

投资要点

- 报告期内, 实现营业总收入48,682.99万元, 比上年同期增长47.98%, 营业利润22,791.40万元, 比上年同期增长90.83%, 归属于母公司的净利润14,860.51万元, 比上年同期增长129.17%, EPS0.8443元, 比上年同期增长129%。
- 从产品收入结构上来看, “先玉335”销售收入占上半年主营业务收入的53.76%, 较去年同期增长55.44%。其毛利率为73.01%, 较去年同期下滑1.45个百分点。 “先玉335”的营业利润占上半年公司主营业务毛利润的60.43%。“登海662”和 “登海701”则为今年公司主推的“超试系列”品种。其中, “登海662”销售收入占上半年主营业务收入12.25%, “登海701”销售收入占上半年主营业务收入4.23%。“超试系列”营业总利润占上半年公司主营业务毛利润的16.15%。综上, 我们可以看出, “先玉335”一枝独秀, 仍是公司快速发展的基石; “超试系列”则为公司的快速发展锦上添花。
- 公司改变营销模式提升产品毛利率。报告期内, 公司积极推广精品粒包装的营销方式, 将其实施于新品种以及“登海9号”的销售中。因此, 作为常规品种的 “登海9号”的毛利率较去年同期上升了36.78个百分点。同样的原因, 报告期内, 公司综合毛利率为64.83%, 较去年同期增长了8.7个百分点。
- 在期间费用控制方面, 公司上半年表现优异。在黄淮地区大规模推广“超试系列”的背景下, 今年上半年销售费用率同比下降0.47个百分点, 管理费用率同比下降1.48个百分点。
- 盈利预测及投资建议。

基于我国种子行业“散、小、乱”的行业特征, 未来公司的成长动力主要来源于不仅仅来源于公司产品研发、营销、管理等等内生因素(诸如陆续推出新的“超试系列”品种, 以及“先玉335”维持量价齐增趋势等等), 更需要依赖于国家对种子行业相关政策的扶持(诸如, 加大补贴、提高行业进入门槛、鼓励龙头企业对行业整合等等)。

此外, 我们仍需关注, 粗缩病的影响及9月份 “超试系列”的实际大田单产数据, 国家相关政策出台情况。

预计2010-2012年的每股收益分别为1.098元、1.379元和1.730元, 目前股价(8月31日)所对应的PE分别为60.55倍、48.21倍和38.44倍。虽然目前估值偏高, 但是考虑到公司所储备的研发新品种较多, 以及未来国家种业扶持政策的出台利好公司未来发展, 所以, 目前仍给予“增持”评级。

业绩估值表:

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	579.12	859.04	1067.76	1328.65
同比(%)	38.90%	48.34%	24.30%	24.43%

归属母公司净利润（百万元）	93.62	193.30	242.77	304.48
同比（%）	3498.09%	106.47%	25.59%	25.42%
每股收益（元）	0.532	1.098	1.379	1.730
P/E	125.02	60.55	48.21	38.44

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级：

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级：

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，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。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权