

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

相关报告

《荃银高科（300087）深度报告——高速成长即将开始》2010.9.3

《湘财证券-公司动态-荃银高科（300087）新两优六号高温下表现优异》2010.9.13

事件：

近期农业部公布 2010 年国审稻名单，荃银高科选育的新两优 343、新两优 223 和新两优 901 三个两系杂交稻品种均通过国审。

投资要点：

新品种通过国审奠定未来业绩的高速增长 近期农业部公布2010年国审稻名单，荃银高科新两优343、新两优223和新两优901三个两系杂交稻品种均通过国审。其中新两优343和新两优223为中稻品种，新两优901为晚稻品种。截止到2009年，公司56%的营业收入仅靠新两优6号一个品种贡献，随着新品种的国审通过，我们预计三个新品种将会为未来公司的业绩将会带来高速增长。

新两优343将成为公司高端米的代表 我们将此次通过国审的两系中稻品种从产量、抗病性和米质三个方面进行了综合比较，我们发现公司新通过国审的新两优343具有较明显的优势，是本次通过国审两系中稻中的佼佼者。国审鉴定报告显示，新两优343在2008年参加长江中下游中籼迟熟组品种区域试验时平均亩产614.2千克，2009年续试平均亩产为599.8千克；两年区域试验平均亩产607.0千克；2009年生产试验，平均亩产594.8千克。无论从区域试验还是生产试验，新两优343的高产均表现稳定且高于同类其他品种。除了产量丰产之外，我们更关心种子的抗病性，从新两优343的审定情况来看，该种子抗病性也优于同类种子；而新两优343的优质米质也是今年两系稻国审品种中仅有两个品种中的一个。按照水稻推广的一般流程，我们认为今年公司将会对新两优343进行试销，我们预计明年新两优343将会为公司贡献1750万元，随着新两优343推广的逐步进行，我们认为新两优343将会成为下一个新两优6号，而且由于其优质的米质，新两优343很可能成为公司高端米的主力军。

两系稻种子价格上涨是大概率事件 2009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。我们认为未来两系杂交水稻种子价格上涨是大概率事件，而优良品种价格涨幅会高于行业水平。主要原因是：第一，由于两系杂交水稻制种对农民的技术和劳力投入较大，对环境要求较高，所以全国水稻总制种面积一直保持稳定，大面积扩大制种面积难度较大；第二，一般而言，两系杂交稻无论从产量还是米质均好于三系杂交稻，所以今年来两系稻的种植面积快速增长，我们认为未来两系杂交稻的种植面积仍处于快速增长状态；第三，由于良种补贴和良种产量高于一般品种等原因，农民使用良种会获得更高的受益，所以农民对良种的需求增强。

盈利预测 我们暂不上调公司的盈利预测，预计公司 10-12 年公司营业收入分别为 1.91 亿元、2.88 亿元和 3.53 亿元，净利润分别为 0.39 亿元、0.64 亿元和 0.82 亿元。对应的 EPS 分别为 0.74 元、1.20 元和 1.55 元，维持公司“买入”评级。

表 1 2010 年两系国审稻品种比较

品种名称	选育单位	产量	区试产量 (千克)	生产试验产 量(千克)	米质情况	抗病性
两优 688	福建省南平市农业科学研究所等	高	596.4	576.4	一般	感稻瘟病、白叶枯病和褐飞虱
C 两优 396	湖南农业大学	高	594.6	597.1	一般	高感稻瘟病, 感白叶枯病, 高感褐飞虱
C 两优 608	湖南隆平种业有限公司、湖南农业大学	较高	592.9	581.5	一般	高感稻瘟病, 感白叶枯病, 高感褐飞虱
C 两优 343	湖南农业大学等	较高	582.8	583.9	一般	感稻瘟病, 中感白叶枯病, 高感褐飞虱
Y 两优 302	长沙年丰种业有限公司	高	603.1	579.3	优	高感稻瘟病, 感白叶枯病, 高感褐飞虱
新两优 223	安徽荃银高科种业股份有限公司	高	608.6	579.7	一般	高感稻瘟病, 感白叶枯病, 高感褐飞虱
新两优 343	安徽荃银高科种业股份有限公司	高	607.0	594.8	优	高感稻瘟病, 中感白叶枯病, 高感褐飞虱

数据来源: 农业部, 湘财证券研究所

表 2 公司行业竞争力不断提升

年度	公司市场份额	公司行业排名	新两优 6 号推广面积(万亩)	新两优 6 号市场份额	新两优 6 号行业排名
2006 年	0.85%	23	187	0.82%	18
2007 年	1.81%	8	284	1.25	10
2008 年	2.21%	6	356	1.49%	9

数据来源: 招股说明书, 湘财证券研究所

表 3 分业务销售预测

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
新两优 6 号	收入 (百万元)	50	60.90	87.84	95.89	168.56	206.97
	成本 (百万元)	26	33.66	45.15	47.24	81.52	98.28
	毛利 (百万元)	23	27.25	42.69	48.66	87.03	108.69
	毛利率 (%)	46.8%	44.74%	48.60%	50.74%	51.64%	52.51%
其他自产水稻种子	收入 (百万元)	13	20	48	65	83	105
	成本 (百万元)	8	10	29	39	46	55
	毛利 (百万元)	4	10	19	25	37	50
	毛利率 (%)	35.4%	48.3%	39.6%	39.10%	44.82%	47.62%
贸易水稻种子	收入 (百万元)	23	33	21	24	28	32
	成本 (百万元)	14	19	16	18	20	23
	毛利 (百万元)	10	14	5	6	7	9
	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	7	9	10
	成本 (百万元)	1	5	3	5	5	6
	毛利 (百万元)	0.4	3	3	2	4	4
	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	191.62	287.52	348.93
	成本 (百万元)	49.3	68.2	93.4	110.33	158.37	189.82
	毛利 (百万元)	37.8	53.8	69.7	81.29	129.15	159.11
	毛利率 (%)	43.4%	44.1%	42.7%	42.42%	44.92%	45.60%

数据来源：湘财证券研究所

表 4 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	88.00	122.00	164.00	191.62	287.52	353.47
YOY		38.64%	34.43%	16.84%	50.04%	22.94%
营业成本	49.00	68.00	94.00	110.33	158.37	191.05
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	25.49	38.82	47.72
管理费用	7.30	9.70	13.90	15.90	24.15	29.69
财务费用	0.40	0.50	0.70	0.57	0.72	0.78
资产减值损失	0.10	0.00	2.30	1.00	1.00	1.00
资产净收益	1	0	0	0	0	0
营业利润	17.40	24.30	31.00	38.23	64.26	82.93
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	40	65	84
所得税	2.7	1.1	0.8	0.8	1.3	1.7
净利润	14.80	25	34	39	64	82
YOY		65.54%	38.78%	15.95%	62.24%	28.60%
少数股东损益	0	0	0	0	1	1
EPS (元)	0.28	0.46	0.64	0.74	1.20	1.55

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。