

“农华 101” 发挥催化剂作用！

—大北农股价异动点评 20100920

✍	闫亚磊	✍	吴立
☎	86-22-2845 1975	☎	86-10-5836 2792
SAC 执业证书编号	S1150209100148	✉	wuli@bhq.com
✉	yanyl@bhq.com		

核心观点:

- 公司新品种农华101通过国审
- 品种后续推广值得期待

投资要点:

● 事件：大北农股价涨停

大北农（002385）以 43.95 元开盘，随后迅速涨停，全天大量买盘一直封在涨停价 46.42 元上。

● 公司玉米新品种农华 101 通过国审

20 日，公司发布公告称，下属子公司金色农华旗下自主研发新品种农华 101 通过了农业部国审，这在我们预期之中。根据农业部公告显示，农华 101 于 2009 年参加东北春玉米品种区域试验显示，平均亩产 780.6 千克；而先玉 335 通过国审时的生产试验显示，平均亩产 761.3 千克，农华 101 对比先玉 335 增产 2.53%。而在其他方面，两者品质相当。目前公司玉米推广面积不足 400 万亩，农华 101 通过国审后，公司玉米种子推广面积将大幅增加，预计农华 101 将贡献 200 万亩左右的推广面积。

● 品种后续推广值得期待

农华 101 下半年将迅速推向全国。在销售模式上采取与先玉 335 模式，以种植户为中心，各县市经销商独商代理；在定价方面将与先玉 335 靠拢；在制种量上，由于今年该品种主要在山东、甘肃、山西等地试种示范，农华 101 制种量较少，据最新调研得知，农华 101 制种量约有估计有 800 万斤。利润贡献上，按目前先玉 335 每斤 20 元价格计算，10 年农华 101 会贡献营业收入 1.6 亿元，以保守估计销售 70%、以略低于先玉 335 的毛利率 70% 计算，将有 7840 万元的毛利。

● 公司战略上重视种子业务

一、在种子业务方面，公司以后将加强玉米种子的研发与销售，力争 2 年内将玉米种子收入与利润占到公司种子业务的 50% 左右，与水稻平分秋色。二、公司投入大量资金加强种子研发，目前公司种子后续储备丰富，这将为公司可持续发展提供充足动力。

● 投资建议：买入

我们仍维持原先业绩预测水平，仍预计 10/11 年 EPS 为 0.98/1.38，对应 PE 分别为 45.9 和 32.7 倍，建议买入。目标位 55 元。

(百万元, 元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	3607	3975	5954	8230	11512
EBITDA(百万元)	255	402	615	831	1059
净利润	144	279	393	552	724
摊薄 EPS(元)	0.56	0.82	0.98	1.38	1.81
PE(X)	81.8	56.1	45.9	32.7	24.9
EV/EBITDA(X)	46.8	39.1	26.1	19.0	14.5
PB(X)	18.63	17.83	5.65	4.89	4.16

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

买入

上次评级:	买入
目标价位:	¥ 55
上次预测:	¥ 55
当前价格:	¥ 46.42

2010.09.20

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.23
2Q/2010	0.14
3Q/2010E	0.25
4Q/2010E	0.36



公司简介

公司以饲料与种子作为主营业务的农业高科技企业，产品核心产品以预混料+水稻种子为主。预混料是饲料产品的核心，水稻种子在江西、湖南市场占有率居首位。玉米新品种农华 101 可与先玉 335 媲美。

相关报告

- 2010.09.02 《静待种子“开花”，饲料“结果”——大北农调研简报》
- 2010.9.02 《大北农：下一个正邦科技+登海种业》

三大表

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	320	343	2026	2388	2918	营业收入	3607	3975	5954	8230	11512
应收票据	0	0	1	1	1	营业成本	2868	3018	4604	6400	9010
应收账款	31	44	67	92	129	营业税金及附加	2	2	4	5	7
预付款项	74	94	124	166	226	销售费用	325	377	565	741	1036
其他应收款	44	42	63	87	121	管理费用	203	231	310	428	599
存货	551	699	975	1356	1909	财务费用	33	25	0	0	0
其他流动资产	4	0	0	0	0	资产减值损失	10	4	0	0	0
长期股权投资	26	31	31	31	31	投资收益	0	-1	-1	-1	-1
固定资产	342	415	639	765	787	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	32	63	332	266	183	营业利润	168	317	471	655	859
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	6	16	0	0	0
无形资产	140	144	151	127	103	税前利润	174	334	471	655	859
长期待摊费用	10	10	12	12	12	减：所得税	30	53	74	98	129
资产总计	1583	1898	4422	5292	6419	净利润	144	281	396	556	730
						归属于母公司的净利					
短期借款	421	366	0	0	0	润	144	279	393	552	724
应付票据	11	3	5	7	10	少数股东损益	0	2	3	5	6
应付账款	162	235	411	527	685	基本每股收益	0.56	0.82	0.98	1.38	1.81
预收款项	156	208	286	395	546	稀释每股收益	0.56	0.82	0.98	1.38	1.81
应付职工薪酬	74	98	98	98	98	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
应交税费	28	17	300	300	300	成长性					
其他应付款	60	49	49	49	49	营收增长率	58.9%	10.2%	49.8%	38.2%	39.9%
其他流动负债	0	0	1	2	4	EBIT 增长率	89.6%	65.6%	35.9%	38.9%	31.2%
长期借款	4	4	14	114	214	净利润增长率	32.6%	93.6%	41.0%	40.3%	31.3%
负债合计	951	1021	1242	1615	2094	盈利性					
股东权益合计	632	877	3190	3687	4335	销售毛利率	20.5%	24.1%	22.7%	22.2%	21.7%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	4.0%	7.0%	6.6%	6.7%	6.3%
净利润	144	281	396	556	730	ROE	22.8%	31.8%	12.3%	15.0%	16.7%
折旧与摊销	45	54	142	175	199	ROIC	16.21%	23.29%	12.38%	14.63%	16.05%
经营活动现金流	294	272	768	534	626	估值倍数					
投资活动现金流	-115	-123	-645	-213	-113	PE	81.8	56.1	46.9	33.4	25.5
融资活动现金流	-47	-126	1560	41	17	P/S	3.3	3.9	3.1	2.2	1.6
现金净变动	131	23	1683	362	530	P/B	18.63	17.83	5.78	5.00	4.25
期初现金余额	189	320	343	2026	2388	股息收益率	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%
期末现金余额	320	343	2026	2388	2918	EV/EBITDA	46.8	39.1	26.8	19.5	14.9

资料来源：渤海证券研究所

附：农业部公告农华101国审原文

审定编号：国审玉 2010008

品种名称：农华 101

选育单位：北京金色农华种业科技有限公司

品种来源：NH60 × S121

特征特性：在东北北部地区出苗至成熟 128 天，与郑单 958 相当，需有效积温 2750℃ 左右；在黄淮海地区出苗至成熟 100 天，与郑单 958 相当。幼苗叶鞘浅紫色，叶片绿色，叶缘浅紫色，花药浅紫色，颖壳浅紫色。株型紧凑，株高 296 厘米，穗位高 101 厘米，成株叶片数 20~21 片。花丝浅紫色，果穗长筒型，穗长 18 厘米，穗行数 16~18 行，穗轴红色，籽粒黄色、马齿型，百粒重 36.7 克。经丹东农业科学院和吉林省农业科学院植物保护研究所接种鉴定，抗灰斑病，中抗丝黑穗病、茎腐病、弯孢菌叶斑病和玉米螟，感大斑病；经河北省农林科学院植物保护研究所接种鉴定，中抗矮花叶病，感大斑病、小斑病、瘤黑粉病、茎腐病、弯孢菌叶斑病和玉米螟，高感褐斑病和南方锈病。经农业部谷物及制品质量监督检验测试中心（哈尔滨）测定，籽粒容重 738 克/升，粗蛋白含量 10.90%，粗脂肪含量 3.48%，粗淀粉含量 71.35%，赖氨酸含量 0.32%。经农业部谷物品质监督检验测试中心（北京）测定，籽粒容重 768 克/升，粗蛋白含量 10.36%，粗脂肪含量 3.10%，粗淀粉含量 72.49%，赖氨酸含量 0.30%。

产量表现：2008~2009 年参加东北春玉米品种区域试验，两年平均亩产 775.5 千克，比对照郑单 958 增产 7.5%；2009 年生产试验，平均亩产 780.6 千克，比对照郑单 958 增产 5.1%。2008~2009 年参加黄淮海夏玉米品种区域试验，两年平均亩产 652.8 千克，比对照郑单 958 增产 5.4%；2009 年生产试验，平均亩产 611.0 千克，比对照郑单 958 增产 4.2%。

栽培技术要点：在中等肥力以上地块栽培，东北北部地区每亩适宜密度 4000 株左右，注意防治大斑病；黄淮海地区每亩适宜密度 4500 株左右，注意防止倒伏（折），褐斑病、南方锈病、大斑病重发区慎用。

审定意见：该品种符合国家玉米品种审定标准，通过审定。适宜在北京、天津、河北北部、山西中晚熟区、辽宁中晚熟区、吉林晚熟区、内蒙古赤峰地区、陕西延安地区春播种植，山东、河南（不含驻马店）、河北中南部、陕西关中灌区、安徽北部、山西运城地区夏播种植，注意防止倒伏（折）。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 150%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-15% ~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋

022-28451131
13512060965

loyalbright@yahoo.com.cn
huangfeng@bhq.com

谢晓冬

022-28451849
13820872805

actionfish@live.cn
xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园11号楼东翼1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn