

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

湘财证券-公司动态-荃银高科（300087）新品种助公司腾飞 2010.9.20

投资要点：

基于谨慎原则上调公司盈利预测 我们上调公司2010、2011和2012年的eps至0.74元、1.30元和2.00元。此次上调业绩主要原因在于考虑了前期公告中通过国审的三个新品种之一新两优343和并购的竹丰种业。新通过国审的三个品种，有两个为两系杂交中稻品种（新两优343和新两优223），一个为两系杂交晚稻品种（新两优901），其产量和抗病性均处于此次国审品种中的前列，两个中稻品种与新两优6号旗鼓相当，而晚稻品种也不逊于新两优106。我们看好三个品种未来的推广情况，但是出于谨慎的原则，我们此次业绩预测中仅考虑新两优343，并未考虑其他两个品种可能带来的业绩贡献。

东北新稻价格抢先高开 东北部分地区今年新稻购销工作已经开始展开，从目前反馈数据来看，哈尔滨、建三江等地区新产稻谷收购价格一般在2.70元-2.90元/公斤之间波动，这个价格较去年同期价格高0.40-0.70元/公斤，较国家2010年最低收购价格2.10元/公斤高出0.6元-0.8元/公斤，涨幅达到28.57%-38.10%，而当地农民仍存在较强的惜售心理。

新两优6号明年销售前景看好 公司主打产品新两优6号一直以丰产、抗病性强、适应性广及易识别特性成为市场的热销产品，而今年新两优6号在持续高温下的优异表现为公司下个销售年度的销售奠定了良好的口碑基础。根据我们的草根调研，今年我国南方出现持续高温时，正值江汉地区大部、江南部分地区一季稻抽穗开花期，使得两系杂交水稻和三系杂交水稻在结实率上都有不同程度的影响。但是两系杂交水稻的田间普遍好于三系杂交水稻，而新两优6号抗高温的田间表现在两系杂交水稻中也令人称赞，结实率普遍高达80%以上。水稻在各个生长发育阶段对温度的要求各不同，都存在一个最适温度，如果超过上限或者下限的临界温度，水稻的生长发育就会出现异常现象，即生理障碍，并且高温天气持续时间越长、日最高气温越高，对水稻的危害就越重。水稻在抽穗扬花期间对高温敏感度很高，日均气温30℃且日最高气温35℃以上天气持续3天以上将影响水稻正常开花授粉，造成后期结实率偏低，空秕粒增多。

公司通过国审的新品种性状优良 公司前期公告新通过三个国审品种，其中两个为中稻品种（新两优343和新两优223），一个为晚稻品种（新两优901）。一般而言，中稻品种的价格较晚稻品种价格高出10%。在2010年国审品种中，新通过的两系杂交中稻品种有7个，我们对这7个品种的产量、抗病性和米质进行了综合对比，我们发现新两优343和新两优223均具有一定的优势，未来推广面积前景可观。特别值得一提的是，新两优343除了高产和抗病性的特性之外，还被认定为优等米制，未来将可能成为公司高端米的代表性品种。按照水稻推广的一般流程，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号性。

新两优106将打开公司晚稻业务空间 新两优106从2008年开始进入市场推广,凭借优质高产的性能,市场上销量可喜,考虑到新两优106为晚稻品种,与公司中目前主力推广的中稻品种新两优6号没有重叠性,不会在市场上产生相互竞争替代关系,我们看好新两优106在晚稻业务上的表现。

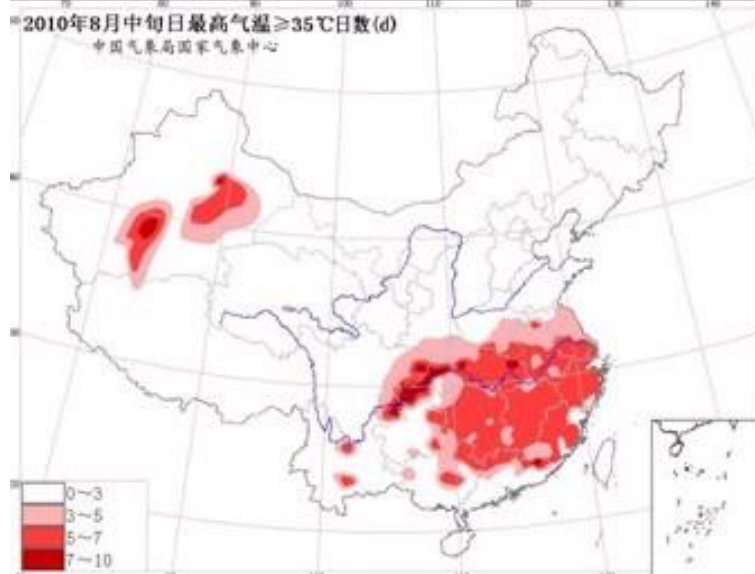
盈利预测 我们预计公司10-12年公司营业收入分别为1.94亿元、3.15亿元和4.72亿元,净利润分别为0.39亿元、0.69亿元和1.06亿元。对应的EPS分别为0.74元、1.30元和2.00元。考虑到公司未来的高速成长,我们维持公司“买入”评级。

图 1 华东、华中和华南占据我国水稻种植面积 86%



数据来源: 湘财证券研究所

图 2 我国南方持续遭遇高温袭击



数据来源: 湘财证券研究所

表 1 公司新通过的两个中稻品种性状不劣于新两优 6 号

品种名称	区试产量 (千克)	生产试验产量 (千克)	米质情况	抗病性
新两优 6 号	572.39	549.71	较优	高感稻瘟病, 中感白叶枯病
新两优 223	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	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 2010 年 7 个通过国审的两系中稻品种中公司两个品种综合性较优

品种名称	所属公司	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 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
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
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
---------	----------------	---	-------	-------	---	--------------------

备注：荃银高科通过 2 个两系中稻品种，隆平高科和湖南农业大学共同通过 1 个两系中稻品种

数据来源：农业部，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%
新两优 343	收入（百万元）				1.03	14.21	35.73
	成本（百万元）				0.47	6.61	17.03
	毛利（百万元）				0.56	7.60	18.69
	毛利率（%）				54.46%	53.48%	52.33%
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	193.75	315.354	472.12
		成本（百万元）	49.3	68.2	93.4	111.48	173.22	259.00
		毛利（百万元）	37.8	53.8	69.7	82.28	142.13	213.12
		毛利率（%）	43.4%	44.1%	42.7%	42.46%	45.07%	45.14%

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	193.75	315.35	472.12
YOY		38.64%	34.43%	18.14%	62.76%	49.71%
营业成本	49.00	68.00	94.00	111.48	173.22	259.00
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	25.96	43.52	63.74
管理费用	7.30	9.70	13.90	16.28	26.81	39.66
财务费用	0.40	0.50	0.70	0.58	0.79	1.04
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	38.74	69.82	107.39
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	41	71	108
所得税	2.7	1.1	0.8	0.8	1.4	2.2
净利润	14.80	25	34	40	69	106
YOY		65.54%	38.78%	17.44%	73.82%	53.05%
少数股东损益	15	24	34	40	69	106
EPS (元)	0.28	0.46	0.64	0.74	1.30	2.00

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。