

神农大丰(300189.sz)

海南育种龙头 受政策与通胀双因提振

熊峰 农林牧渔 分析师

电话: 0755-82803888

eMail: xf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260208020268

海南育种龙头企业 受政策与通胀双因提振

公司主要从事杂交水稻等种子的选育、制种、销售和技术服务。截止 2010 年 9 月 30 日, 公司拥有 5.3 万亩制种面积, 138 个种子品种。杂交水稻种子是公司的主要收入来源, 占主营业务收入的 90% 左右, 其市场销售量连续三年稳居同行业第二位。

公司竞争优势。

1、公司采用的杂交水稻制种专利技术业内领先, 其中“三系法”及“两系法”杂交水稻的高产制种技术是公司核心竞争力。2、公司 2000 年设立以来, 致力于优质高产杂交水稻种子培育, 凭借海南的气候优势, 借助公司先进的育种能力, 水稻制种面积在海南多年位于区域业内首位。3、以科技为动力, 以产品为核心, 公司借助专业化较强的销售人员, 采用对核心客户提供细致的技术服务来提升品牌价值、增加产品竞争力。

行业空间巨大

杂交水稻种子市场容量由 2002 年的 40 亿元提升到 2009 年的 72 亿元, 近 8 年复合增长率达 7.62%。且随着国家对良种培育的重视, 及对粮食增产农民增收的政策导向, 预计今后杂交水稻育种行业将保持不断向上的活力。公司作为技术领先、市场销售排名靠前的种业企业将同时受益于政策与通胀双因提振。

盈利预测

预计公司 2010-2012 年分别实现营业收入 4.08、4.84 和 6.01 亿元, 归属母公司净利润分别为 0.62、0.91、1.22 亿元。按照发行后 1.6 亿的股本计算, 预计 2010-2012 公司 EPS 分别为 0.39、0.57 和 0.76 元。综合考虑创业板公司上市估值水平和种业公司 2011 年平均估值水平, 给予公司 38-43 倍 PE, 那么公司上市首日价格波动合理区间为 21.66—24.51 元/股。

风险提示

产品质量风险、新产品开发风险、核心技术更新换代风险等。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	183.12	284.58	407.5	484.0	600.9
增长率(%)	22.47%	55.41%	43.20%	18.75%	24.16%
EBITDA(百万元)	27.31	49.48	69.96	105.79	143.01
净利润(百万元)	21.40	44.29	61.55	90.65	122.04
增长率(%)	153.47%	106.97%	38.98%	47.29%	34.63%
每股收益(元)	0.37	0.37	0.39	0.57	0.76

数据来源:财务报表,广发证券发展研究中心

价格区间

发行价格	21.66 元
上市价格	24.51 元

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	160/40
主要股东:	黄培劲
主要股东持股比例	29.88%

财务比率

ROE	15.60%
ROA	12.98%
资产负债率	28.17%
每股净资产(元)	2.37
2009 年报数据	

发行信息:

发行价格(元)	--
主承销商:	平安证券有限责任公司
发行市盈率	--

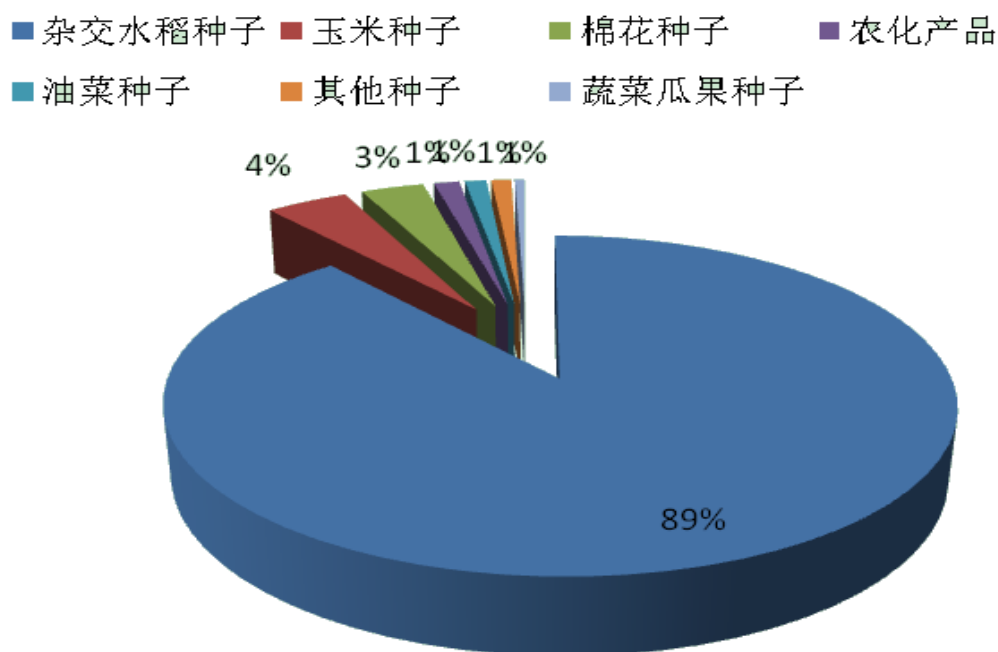
区域种业龙头

海南杂交水稻育种龙头企业

海南神农大丰种业科技股份有限公司（以下简称“公司”）地处海南，主要从事杂交水稻等种子的选育、制种、销售和技术服务。近年来，公司积极开拓玉米、瓜菜种子等业务。公司是种子“育、繁、推”一体化体系完善企业。

截止2010年9月30日，公司拥有5.3万亩制种面积，138个种子品种。杂交水稻种子是公司的主要收入来源，截至2009年9月末，公司拥有杂交水稻品种83个，其占主营业务收入的90%左右，其市场销售量连续三年稳居同行业第二位。

图1：2010年三季报显示公司主营业务情况



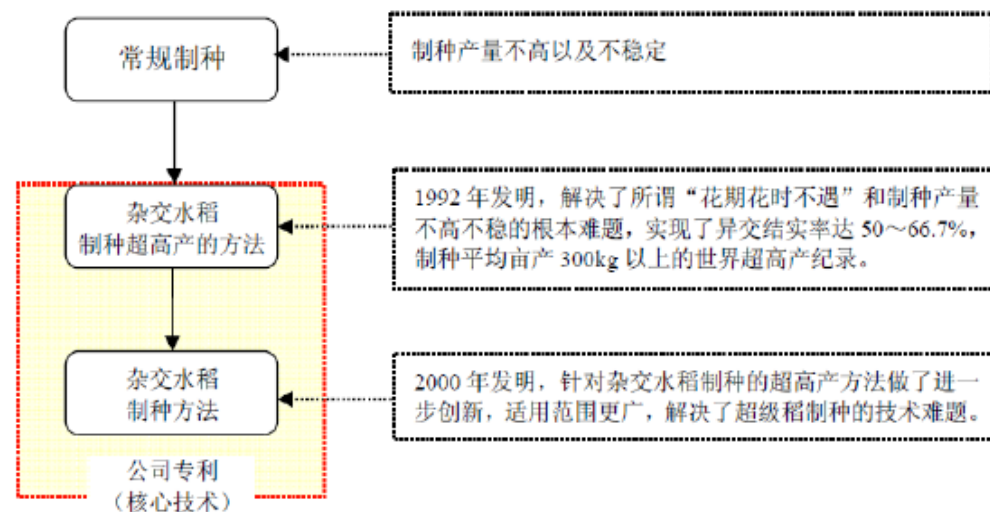
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

技术领先+区域优势+专业销售团队 公司竞争优势明显

(1) 杂交水稻育种技术业内领先

公司采用的杂交水稻制种专利技术业内领先，其中“三系法”及“两系法”杂交水稻的高产制种技术是公司核心竞争力。且公司在杂交水稻领域拥有自主知识产权，所培育种子具有优质、高产等优势，倍受市场欢迎。公司建立了集成育种创新体系，研发并拥有众多的高产、优质、区域适应性广的杂交水稻新品种，且公司拥有的品种审定数、保有数和经营数均位居行业前列。公司为“高新技术企业”、“农业产业化国家重点龙头企业”、国家火炬计划重点高新技术企业、种子行业“国家高技术产业化示范基地”，“杂交水稻超高产制种项目”为国家级火炬项目。

图2：公司育种技术



数据来源：公司招股说明书、广发证券研发中心

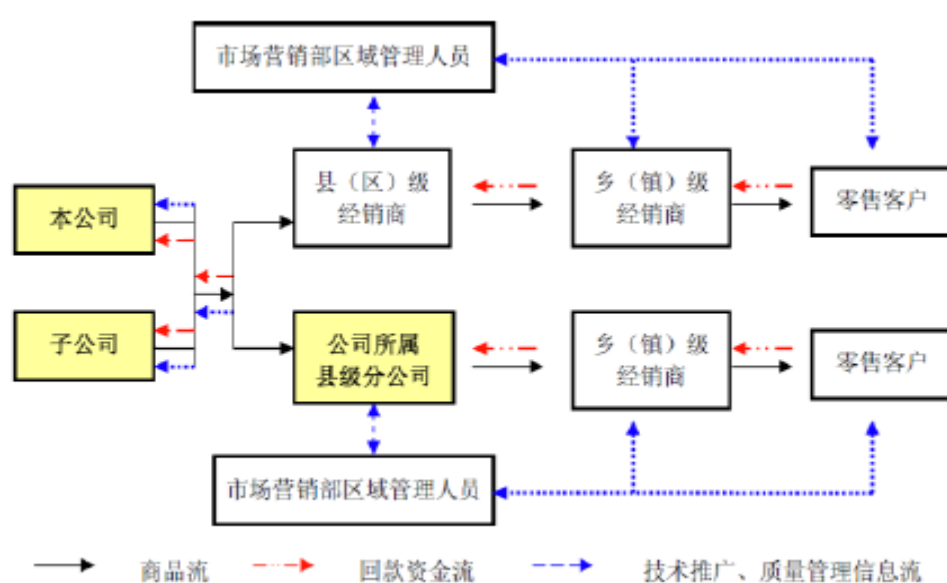
（2）得天独厚的海南育制种区位优势

海南地区因气候适宜加上区内人才聚集，成为我国重要的杂交水稻制种区域。海南是传统的水稻培育地区，具有得天独厚的温光资源，是杂交水稻最理想的育种和制种区域，区位优势明显。2000年公司设立以来，致力于优质高产杂交水稻种子培育，凭借现有区位优势，水稻制种面积在海南多年位于区域业内首位。

（3）县(区)级经销商销售模式，可实现低成本快速扩张

以科技为动力，以产品为核心，公司借助专业化较强的销售人员，采用对核心客户提供细致的技术服务来提升品牌价值、增加产品竞争力。2009年公司通过县(区)级经销商销售模式，实现低成本快速扩张，现公司设立县级销售分公司100余家。

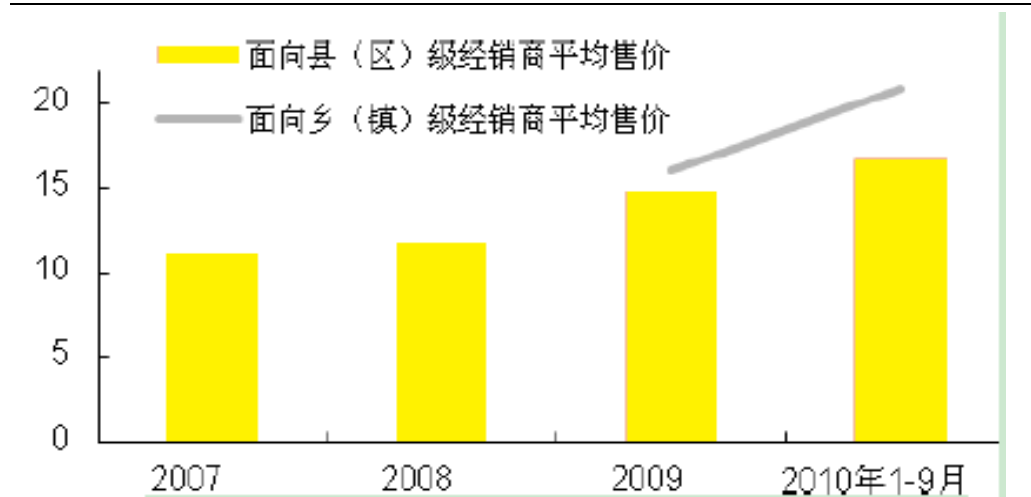
图3：公司销售模式



数据来源：公司招股说明书、广发证券研发中心

专业化、细致入微的服务是公司销售服务的一大亮点。公司通过在各销售网点配备专业技术人员和技术服务流动车，对种植农户进行培训，指导农民选择好品种，科学种植，提高种植效益，同时搜集产品信息，完善市场调研反馈体系，研发出更符合市场需求的新品种。

图4：分级销售模式种子销售价格变化



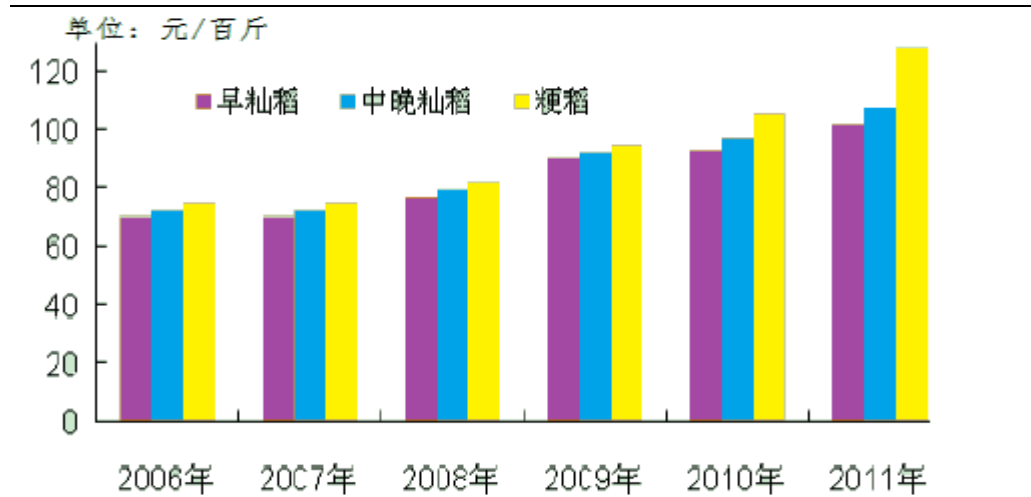
数据来源：公司招股说明书、广发证券研发中心

政策春风频吹 行业发展巨大

政策春风助推制种行业整合向上

中央1号文件连续8年关注三农发展，并明确提出促进现代化农业发展，推动国内育种业加快企业并购和产业整合，抓紧培育有核心竞争力的大型种子企业的观点。同时2008年经济危机以来农产品价格受通胀及供需矛盾双因素提振，价格涨势不止，为保护农民利益，保障国家粮食安全供给，国家继续大幅上提粮食最低收购价格。各种政策频繁出台给种业注入源源不断的活力，今后在相关政策春风的吹拂下，种业行业将加快整合步伐，一批拥有强大科研实力和广泛销售网络的核心种业企业将脱颖而出。

图5：稻谷最低收购价格变化

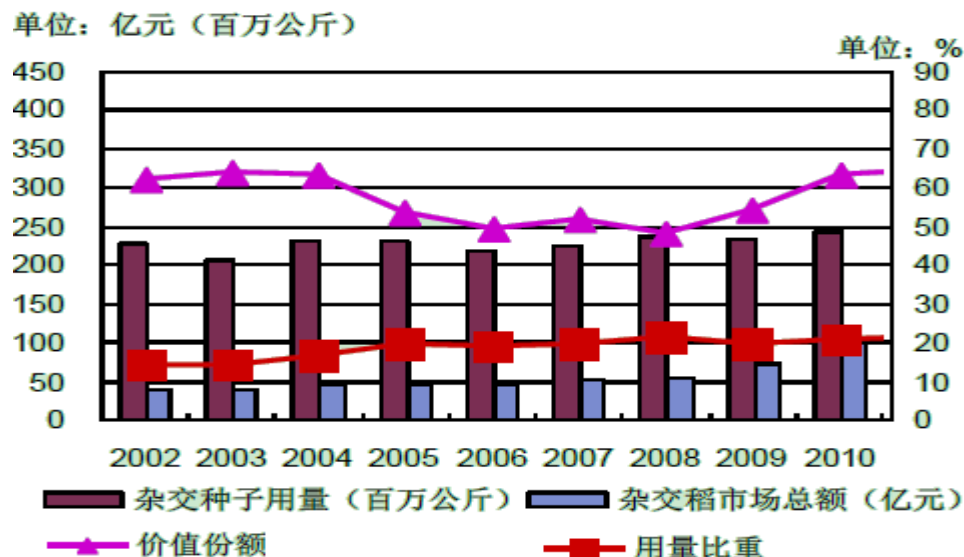


数据来源：公司招股说明书、广发证券研发中心

行业空间巨大

杂交水稻种子市场容量由2002 年的40亿元提升到2009 年的72亿元，近8年复合增长率达7.62%。且随着国家对良种培育的重视，及对粮食增产农民增收的政策导向，预计今后杂交水稻育种行业将保持不断向上的活力。

图6：杂交水稻种子市场总额变化

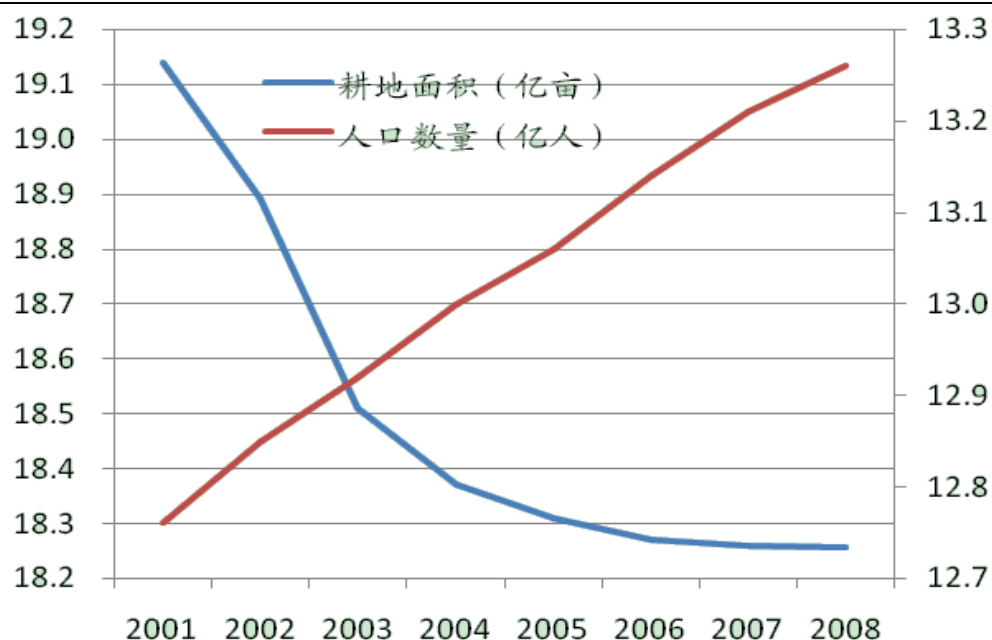


数据来源：公司招股说明书、广发证券研发中心

土地面积限制，高质量种子是保障中国粮食安全的关键

我们知道中国用世界1/15的土地，养育了占世界人口22%比例的人口。而近年来随着我国经济的快速发展，我国实际耕地面积有逐年下降的趋势；同时不断增加的人口对粮食的需求却快速的增长。因此我们认为优质、高性能的种子将成为解决耕地减少和人口增加引发的粮食供应紧张矛盾的关键。

图7：中国耕地面积与人口数量变化

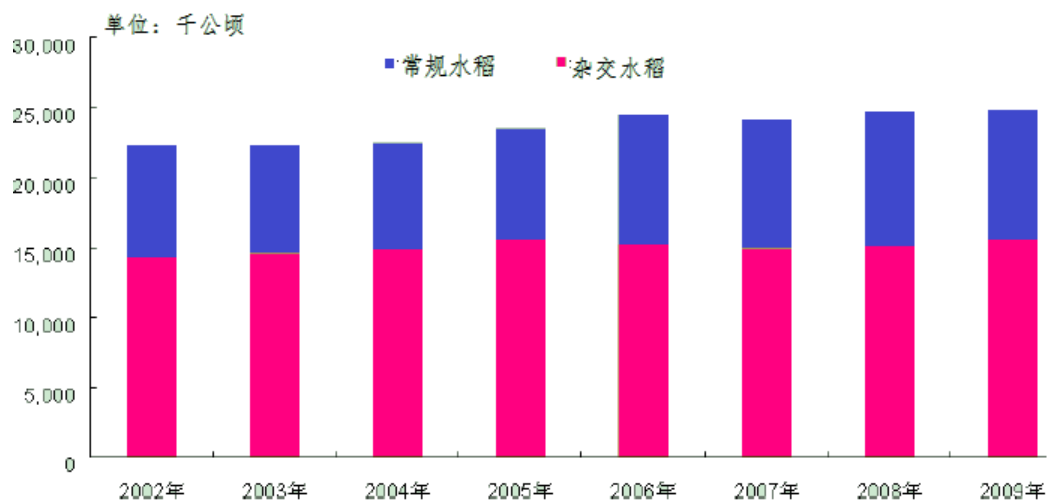


数据来源：广发证券研发中心

种植面积广、市场化率高，更新换代促杂交水稻种子需求增长

我国是水稻的传统种植大国，水稻在各类粮食作物中种植面积最广。杂交水稻因适应性强，单产高等优点，种植面积持续增长。目前我国有20多个省份播种杂交水稻品种，杂交水稻种植面积占水稻总种植面积的55%左右，产量则是全国总产量的约70%。我们认为，政策助推加上种子更新换代的需求，将使我国未来对高品质、高单产的杂交水稻种子需求不断增加。

图8：杂交水稻种植面积变化

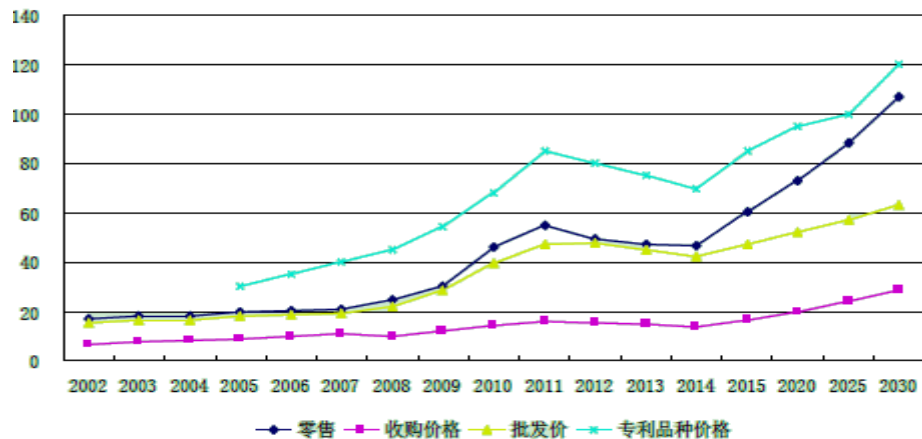


数据来源：WIND资讯、广发证券研发中心

政策、通胀双因提振种子价格持续上涨

随着我国人民收入水平的不断提高，及经济危机以来因货币供应增加导致的通货膨胀，我国农产品价格涨势不止。而稻谷收购保底价的不不断提升也使早籼稻、粳稻价格呈现底部抬升式的上涨。最新公布的2011年早籼稻、中晚籼稻、粳稻的最低收购价比2006年分别上涨了45.7%、48.6%和70.7%，水稻价格持续上涨带动杂交水稻种子价格的提升。我们认为无论从种子的高科技含量角度，还是从增产增收主导的需求角度，我国种子价格都将继续涨势。

图9：杂交水稻价格变化



数据来源：公司招股说明书、广发证券研发中心