

荃银高科 (300087): 外延式扩张与内生性增长并举

增持 (维持)

农业/种子

当前股价: 48.50 元

报告日期: 2011 年 4 月 6 日

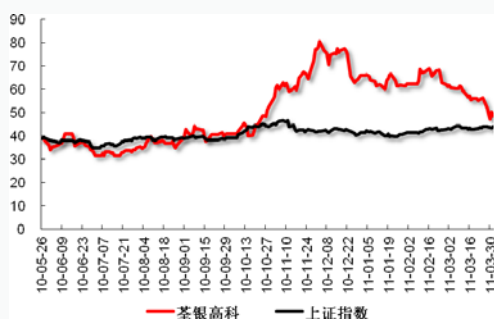
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	180	268	373	538
(+/-)	10.16%	48.49%	39.42%	44.19%
营业利润	29	54	78	117
(+/-)	-7%	87%	45%	49%
归属于母公司 的净利润	33	56	80	118
(+/-)	-3%	70%	44%	47%
每股收益 (元)	0.69	1.05	1.52	2.24
市盈率 (倍)	70	46	32	22

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	5,280/1,320
流通市值 (亿元)	6.40
每股净资产 (元)	10.46
资产负债率 (%)	8.94

股价表现 (上市以来)



证券分析师: 仇彦英

执业证书编号: A0140511010003

联系人: 杨青

021-58824282-828 yangq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 1.80 亿元, 同比增长 10.16%; 实现营业利润 2,897 万元, 同比减少 6.83%; 实现归属于母公司所有者净利润 3,277 万元, 同比减少 3.13%; 摊薄每股收益 0.62 元; 分配预案为每 10 股转增 10 股派现 3 元 (含税)。
- 公司主要从事两系法杂交水稻育种、制种与销售, 目前拥有国家级和省级审定品种 23 个 (其中杂交水稻品种共 19 个, 国审杂交水稻品种 7 个), 2010 年公司制种面积达 5.39 万亩, 同比增加 5.3%。
- 自然灾害导致水稻种子量跌价升。由于 2009-2010 年连续两年间天气异常高温导致两系杂交水稻制种减产, 国内两系杂交水稻种子供应偏紧, 种子价格普遍上涨, 公司 2010 年实现水稻种子收入 1.67 亿元, 同比增长 6.56%。但同时由于制种成本也明显上涨, 公司 2010 年水稻种子毛利率同比降低 2.14 个百分点至 40.50%。
- 部分上市费用计入当期损益使业绩低于预期。2010 年公司完成上市发行, 根据最新规定, 原计入其余发行费用的与首次公开发行股票相关的广告费、路演费、上市酒会费等费用 517.22 万元应从资本公积调整至当期损益, 由此引起管理费用率提高 2.87 个百分点, 导致摊薄 EPS 降低约 0.1 元。
- 外延式拓展带来新品种新市场。公司上市募投项目为高产、优质、广适型杂交水稻的育繁推产业化项目, 另外, 公司还利用超募资金收购了主营三系杂交水稻的四川竹丰种业以及安徽农科院水稻研究所控股的安徽华安种业, 在杂交水稻业务上实现区域与品种的扩张。同时, 公司还利用超募资金收购了以玉米育种研发为主业的杨凌登峰种业, 为进军玉米种子业务建立了基础。
- 研发投入保证新品推广辈出。目前公司技术和研发员工占比近 40%, 公司拥有三个生态研发基地, 并积极与科研机构进行合作, 近年来公司研发投入维持在 4% 左右的水平 (2010 年研发投入 889.67 万元, 占营业收入 4.94%)。2010 年, 公司共有 6 个杂交水稻新品种通过审定 (其中国审品种 3 个, 省审品种 3 个), 正在参加国家及省级区试的水稻新品种有 10 多个。研发为公司提供了源源不断的生产力。

- **盈利预测和评级。**预计公司2011-2013年EPS分别为1.05元、1.52元和2.24元，以4月1日收盘价48.5元计算，对应的动态市盈率分别为46X、32X和22X。考虑到公司进入扩张初期，外延式扩张与新品种的推广有望使公司保持良好的成长性，我们维持“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 自然灾害影响制种产量；2) 新品种推广低于预期的风险。

附表 荃银高科（300087）盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	12,226	16,362	18,025	26,765	37,318	53,808
增长率(%)	39.33%	33.83%	10.16%	48.49%	39.42%	44.19%
毛利率(%)	44.20%	42.87%	40.47%	41.86%	42.40%	42.94%
减：营业税金及附加	177	14	-	11	15	22
销售费用	1,761	2,202	2,295	3,480	4,777	6,780
管理费用	968	1,389	2,344	2,409	3,247	4,574
财务费用	54	66	-235	-107	-37	54
期间费用率(%)	22.76%	22.35%	24.44%	21.60%	21.40%	21.20%
资产减值损失	-2	233	-8	-	-	-
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-	-
投资净收益	-11	-	-	-	-	-
营业利润	2,434	3,110	2,897	5,413	7,823	11,676
增长率(%)	44.13%	27.78%	-6.83%	86.81%	44.53%	49.25%
加：营业外收入	163	416	666	669	933	1,238
减：营业外支出	33	36	5	13	19	27
利润总额	2,563	3,490	3,558	6,068	8,737	12,887
增长率(%)	50.68%	36.13%	1.95%	70.57%	43.98%	47.49%
利润率(%)	20.97%	21.33%	19.74%	22.67%	23.41%	23.95%
减：所得税费用	107	75	67	121	175	258
实际税负比率(%)	4.17%	2.16%	1.87%	2.00%	2.00%	2.00%
净利润	2,457	3,414	3,491	5,947	8,562	12,629
归属母公司所有者净利	2,451	3,383	3,277	5,560	8,006	11,808
增长率	71.01%	38.04%	-3.13%	69.65%	43.98%	47.49%
净利润率(%)	20.05%	20.68%	18.18%	20.77%	21.45%	21.94%
少数股东损益	6	31	214	387	557	821
总股本(万股)	3,960	3,960	4,730	5,280	5,280	5,280
每股收益(元)	0.62	0.85	0.69	1.05	1.52	2.24

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041