

种业

大浪淘沙

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

谢刚

张俊宇

S0740510120005

S0740511120002

021-20315178

021-20315191

xiegang@r.qlzq.com.cn

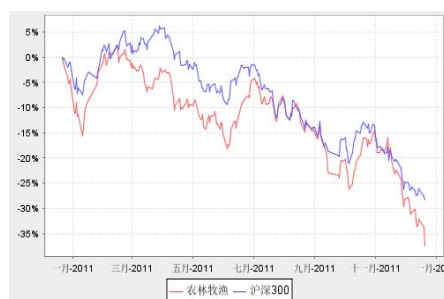
zhangjy@r.qlzq.com.cn

2012 年 1 月 5 日

基本状况

上市公司数	10
行业总市值(百万元)	50278.18
行业流通市值(百万元)	47100.19

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2011E	2012E	2013E
隆平高科	股价(元)	25.10	25.10	25.10
	摊薄每股收益(元)	0.51	0.86	1.18
	总股本(亿股)	2.77	2.77	2.77
	总市值(亿元)	69.58	69.58	69.58
登海种业	股价(元)	28.28	28.28	28.28
	摊薄每股收益(元)	0.68	0.96	1.25
	总股本(亿股)	3.52	3.52	3.52
	总市值(亿元)	99.55	99.55	99.55
敦煌种业	股价(元)	20.90	20.90	20.90
	摊薄每股收益(元)	0.51	0.83	1.11
	总股本(亿股)	2.04	2.04	2.04
	总市值(亿元)	42.54	42.54	42.54

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

- **事件:** 1 月 5 日, 登海种业、隆平高科、敦煌种业、荃银高科、万向德农等种业板块 7 只个股全线跌停, 拥有种子业务的大北农下跌 9.55%。
- 与投资者沟通下来, 大家普遍担忧种业公司经营业务状况、种业股估值以及政策红利预期减弱的问题。
- 首先, 我们重点覆盖的上市公司本年度经营状况良好。我们与相关上市公司及种子经销商就 2011-2012 年推广季的预收款和销售情况做了电话调研, 无论是登海种业还是隆平高科, 以及登海先锋和敦煌先锋, 目前各个公司预收款情况良好, 2011 年业绩低于我们预期的可能性甚微。
- 其次, 从估值来看, 我们认为拿种业股估值与大盘 10X2012PE 或者银行股 5X2012PE 去比较没有任何意义。中国种业所处的成长阶段以及种业股的市值水平与制造业公司或者银行股具有本质差异, 在美国种业市场经历变革以及 monsanto 成长最快的阶段, 海外的种业巨头都享受了远高于大盘水平的估值溢价。即使在 2008 年后, monsanto 结束高速增长期后, 仍享有近 25X 的平均估值水平, 这表明种业在任何一个国家的战略核心地位是不变的。经过本轮下跌, 即使历来被资本市场诟病过高估值的隆平高科估值已回落到 26X2012PE, 种业板块估值回落至 25X2012PE。在此时点上, 我们坚定看好国内种业的长期发展, 我们认为种业板块估值已经回落至合理水平, 当市场一片恐慌的氛围下, 我们无妨适当贪婪些, 买入种业股持有, 分享种业公司成长的成果。
- 关于政策红利, 在我们前期《变革背景下中国种业的长期投资逻辑和思路》一文中, 我们曾做了详尽阐述。种业的政策红利并不是解释种业估值溢价的变量, 市场情绪好的时候估值涨一涨, 不好的时候跌一跌, 是资本市场对种业政策的曲解。我们认为 2012 年的一号文件不是种业政策红利的终结, 2010 年以来的种业政策将带来中国种业深刻的变革, 我们认为在政策的推动下, 国内种业公司将找寻到“多元化产品结构+多区域营销管理能力”的全新盈利增长模式, 因此 2012 年我们需持续关注在政策推动下种业

公司经营模式的改善，如何利用政策红利获取更多的品种储备是种业公司得以长期稳定增长的基石。

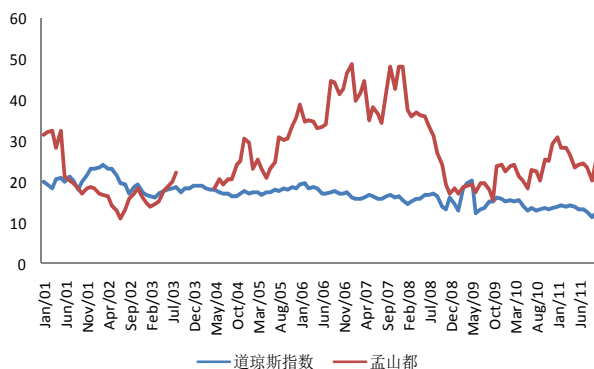
- **大浪淘沙，勇者胜。**在我们种业研究的逻辑框架下，我们认为具备“多元化产品结构+多区域营销管理能力”的种业公司将成为最终的胜出者，我们持续看好隆平高科的多元化产品储备，登海种业玉米种子上的研发优势，以及登海先锋和敦煌先锋在玉米业务的综合优势。当前时点，继续看好隆平高科、登海种业和敦煌种业一季度的表现，建议机构投资者趁本次下跌逢低吸筹，搏取 2012 年 1 季度相对确定的获利机会。

图表 1：种业公司估值一览表

公司名称	代码	股价	2011EPS	2012EPS	2013EPS	11PE	12PE	13PE
神农大丰	300189.sz	17.18	0.56	0.76	0.88	30.7	22.6	19.5
丰乐种业	000713.sz	12.14	0.34	0.45	0.58	35.7	27.0	20.9
登海种业	002041.sz	25.45	0.68	0.96	1.25	37.4	26.5	20.4
荃银高科	300087.sz	16.36	0.29	0.55	0.89	56.4	29.7	18.4
隆平高科	000998.sz	22.59	0.51	0.86	1.18	44.3	26.3	19.1
敦煌种业	600354.sh	18.81	0.53	0.83	1.11	35.5	22.7	16.9

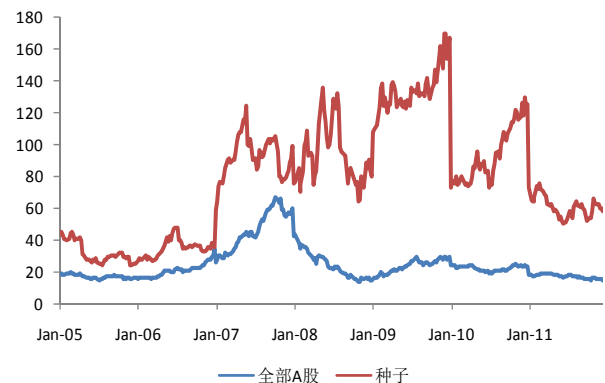
来源：齐鲁证券研究所（隆平高科、登海种业和敦煌种业盈利预测来自齐鲁证券农业小组，其余公司来自 wind 一致预期）

图表 2：2003 年后孟山都一直存在估值溢价



来源：bloomberg、齐鲁证券研究所

图表 3：2011 年种业板块估值水平下降



来源：wind、齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:阴红星

电话:0531-68889520

手机:13969199716

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308