

## 并购扩张建平台，未来发展看整合

### 投资要点：

- 公司14年全年实现营业总收入30.50亿元，同比增长20.61%；归属于上市公司股东的净利润为1.11亿元，同比增长158.97%；扣非后净利润0.27亿元，同比下降30.19%。
- **连续并购促成业绩增长。**公司在14年继续并购扩张，先后增资并购了金土地，持股37%；整合小麦育种科研能力国内领先的里下河农科所；与山东天泰种业合资成立中农天泰种业公司，持股55.66%；控股子公司广西格霖收购内蒙拓瑞普90%股权。14年将山西潞玉、江苏金土地、中农天泰3家子公司的相应利润已纳入公司合并报表范围，实现收入和利润的增长。
- **拟收购河南颖泰打造种子农药肥料一体化平台。**公司拟通过发行股份方式购买河南颖泰农化股份有限公司67%股权并募集配套资金。颖泰农化作为国内最大的酰胺类除草剂原料药及中间体的生产企业之一，预计在本次重组完成后，能够支撑公司将在原有业务基础上拓展农药类业务，提高公司整体经营业绩及盈利能力，为落实公司“种子、农药、肥料一体化战略”奠定基础。
- **未来发展预期值得期待。**农资服务一体化是行业的确定性发展方向，农垦系统改革或将出台，国企改革预计会加速推进，为公司未来的发展提供了增长空间。
- **给予“增持”的投资评级。**预计公司2015-2017年EPS分别为0.37、0.43、0.52元，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示。**农资一体化体系建设速度缓慢、改革措施不及预期。

### 公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3050	3636	4579	5675
增长率(%)	20.61	19.21	25.92	23.93
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	111	135	160	192
增长率(%)	158.97	22.55	17.81	20.21
毛利率%	6.96	7.06	7.16	7.26
净资产收益率(%)	5.04	5.19	4.85	4.71
EPS(元)	0.30	0.37	0.43	0.52
P/E(倍)	57.64	47.04	39.92	33.21
P/B(倍)	5.49	4.92	4.38	3.87

数据来源：民族证券

## 农发种业 (600313.SH)

分析师：刘晓峰

执业证书编号：S0050511040004

Tel：010-59355921

Email：yfliuxf@chinans.com.cn

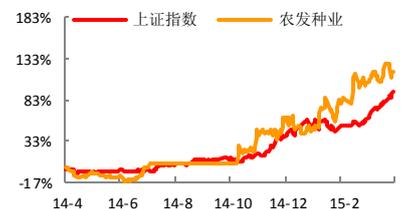
### 投资评级

本次评级：增持  
跟踪评级：首次  
目标价格：

### 市场数据

市价(元) 17.35  
上市的流通A股(亿股) 3.04  
总股本(亿股) 3.67  
52周股价最高最低(元) 19-6.61  
上证指数/深证成指 4121.72/  
14149.51  
2014年股息率 0%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1,534	1,789	2,187	2,633	<b>营业收入</b>	3,050	3,636	4,579	5,675
现金	633	721	826	943	营业成本	2,809	3,350	4,221	5,232
应收账款	243	289	380	471	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	18	14	18	26	销售费用	61	60	75	93
预付账款	247	294	371	459	管理费用	92	106	121	140
存货	330	393	495	614	财务费用	3	3	4	5
其他	64,637	77,054	97,026	120,244	资产减值损失	10	8	14	16
<b>非流动资产</b>	790	787	838	896	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	17	17	18
固定及无形资产	702	732	762	792	<b>营业利润</b>	49	83	118	163
其他	88	55	77	104	<b>利润总额</b>	156	190	224	269
<b>资产总计</b>	2,324	2,576	3,025	3,529	所得税	2	1	2	2
<b>流动负债</b>	428	507	682	897	<b>净利润</b>	154	189	222	267
短期借款	37	41	46	48	少数股东损益	43	53	63	75
应付账款	80	77	106	134	<b>归属母公司净利润</b>	111	135	160	192
其他	311	389	530	715	EBITDA	79	113	148	194
<b>非流动负债</b>	165	149	202	223	EPS (元)	0.30	0.37	0.43	0.52
长期借款	44	46	46	46					
其他	121	103	156	177	<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>负债合计</b>	593	656	884	1,120	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	571	624	686	762	营业收入	20.61	19.21	25.92	23.93
归属母公司股东权益	1,160	1,296	1,455	1,647	营业利润	-36.37	72.44	41.59	39.39
<b>负债和股东权益</b>	2,324	2,576	3,025	3,529	归属母公司净利润	158.97	22.55	17.81	20.21
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	6.96	7.06	7.16	7.26
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	净利率	5.04	5.19	4.85	4.71
<b>经营活动现金流</b>	0	110	100	156	ROE	8.89	9.82	10.37	11.09
净利润	63	100	108	109	ROIC	5.60	6.29	6.52	6.97
资产减值损失	10	8	14	16	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	29	30	30	30	资产负债率	25.52	25.48	29.21	31.75
公允价值变动收益	0	0	0	0	净负债比率	34.27	34.19	41.26	46.51
财务费用	(3)	(3)	(4)	(5)	流动比率	3.58	3.53	3.21	2.93
投资损失	(16)	(17)	(17)	(18)	速动比率	2.81	2.75	2.48	2.25
营运资本变化	(180)	(103)	(153)	(145)	<b>营运能力</b>				
递延税款变化	0	0	0	0	总资产周转率	1.31	1.41	1.51	1.61
<b>投资活动现金流</b>	(329)	(10)	(64)	(71)	应收帐款周转率	12.58	12.58	12.06	12.06
资本支出	(373)	(27)	(81)	(88)	应付帐款周转率	35.15	43.31	39.75	39.12
其他投资	44	17	17	18	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	274	(12)	69	32	每股收益	0.30	0.37	0.43	0.52
短期借款	48	(9)	73	37	每股经营现金	0.00	0.30	0.27	0.42
新发股份	(4)	(0)	(0)	0	每股净资产	3.16	3.53	3.96	4.48
分红	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
少数股东融资	232	0	0	0	P/E	57.64	47.04	39.92	33.21
财务费用	(3)	(3)	(4)	(5)	P/B	5.49	4.92	4.38	3.87
<b>现金净增加额</b>	(55)	88	105	117					

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

刘晓峰，1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对农林食品行业有着较为深刻的理解。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任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：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)