



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-06

公司点评报告

增持/维持

登海种业(002041)

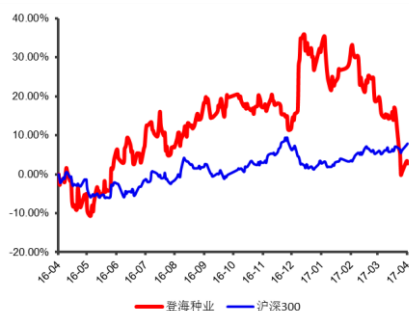
目标价: 18.9

昨收盘: 15.21

农林牧渔 种植业

登海种业业绩预告点评：销售延迟致业绩下滑，后期有望修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	880/874
总市值/流通(百万元)	13,385/13,291
12个月最高/最低(元)	20.11/13.21

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布 2017 年一季度业绩预告，实现归属于上市公司股东的净利润为 3700-5500 万元，同比下降 54.26%-69.23%。公司称业绩变动的主要原因是由于受玉米去库存和低价地影响，农民不急于购种，全国春夏玉米种大量销售的时间普遍推迟到一季度后，因而公司一季度业绩同比下降。

点评：

1、销售延迟是业绩同比下滑的主要原因。公司主导产品有登海 605、登海 618 以及合资公司旗下的先玉 335。这些都是夏播品种，主要面向黄淮海地区和华北北部地区销售。据全国农技推广中心的权威调研，黄淮海夏玉米种子市场开盘迟缓，价格基本平稳。我们认为，市场开盘延迟影响到了公司，这是业绩同比下滑的主要原因。

2、二季度销售或放量，业绩有望环比同比增长。市场开盘延迟的根源在于玉米价格下跌导致种植效益大幅下滑，种植户对于新年度继续种植玉米有所观望，延迟购买种子进而影响到经销商采购。我们认为，种植效益下滑会体现到玉米播种面积减少，但幅度将比较有限。因为在务工收入占家庭收入的比重逐年提高、种粮收入由过去主体位置变为从属地位的大背景下，农户对产量增减、效益高低的关注程度已经大大降低，种植习惯最终会主导种植决策。从时间点上看，夏播玉米播种期是 5-6 月份，这部分延迟购买的需求将在未来 1-2 个月内释放。因此，我们判断，二季度市场环境将回暖。随着市场环境的回暖，公司产品销售有望放量，带动业绩环比同比增长。

3、公司多个明星种子产品处于成长期或成熟期，中期业绩增长有保障。公司主导产品包括登海 605、登海 618 以及合资公司旗下的先玉 335 等。这些品种都具有产量高、抗性强、适合密植和机收机播等特性，是已经得到市场验证的明星品种。目前，登海 618 处于推广的高速启动阶段，登海 605 处于快速成长期，先玉 335 处于成熟期，未来 2-3 年，依靠这些拳头品种，公司业绩仍有望实现较快的增长。

4、给予公司“增持”评级。我们预计，公司 16/17/18 年实现归属于母公司的净利润是 6.37 亿元/7.54 亿元/8.36 亿元，每股收益是 0.51/0.63/0.7 元，对应的 PE 是 37/30/27 倍。我们比较看好公司在玉米种子研发方面的竞争优势和多个明星种子产品的表现，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1531	1597	1681	1776
净利润(百万元)	535	637	754	836
摊薄每股收益(元)	0.44	0.51	0.63	0.70

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	524	407	3278	4215	5009	营业收入	1480	1531	1597	1681	1776
应收和预付款项	98	108	88	107	85	营业成本	622	718	696	716	740
存货	684	561	751	620	770	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1992	2457	19	20	22	销售费用	164	138	152	160	169
流动资产合计	3298	3533	4137	4962	5886	管理费用	196	190	200	210	222
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(11)	(2)	(56)	(131)	(165)
投资性房地产	12	12	0	0	0	资产减值损失	25	28	16	17	18
固定资产	563	560	496	445	395	投资收益	63	89	60	60	60
在建工程	13	21	30	35	38	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	53	72	76	79	82	营业利润	548	549	649	769	853
长期待摊费用	5	5	5	5	5	其他非经营损益	550	553	655	776	860
其他非流动资产	5	22	(0)	0	0	利润总额	550	553	655	776	860
资产总计	3949	4224	4743	5526	6406	所得税	15	18	18	21	24
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	536	535	637	754	836
应付和预收款项	478	455	477	499	522	少数股东损益	155	144	190	200	220
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	380	391	447	554	616
其他负债	568	541	401	407	428						
负债合计	1046	996	878	906	950	预测指标					
股本	352	880	880	880	880		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	65	29	29	29	29	毛利率	58.0%	53.1%	56.4%	57.4%	58.4%
留存收益	1584	1359	1806	2360	2976	销售净利率	36.2%	34.9%	39.9%	44.9%	47.1%
归母公司股东权益	2001	2268	2715	3270	3885	销售收入增长率	-1.7%	3.4%	4.4%	5.2%	5.7%
少数股东权益	903	961	1151	1351	1571	EBIT 增长率	-0.5%	2.2%	8.9%	7.5%	7.8%
股东权益合计	2903	3229	3866	4620	5456	净利润增长率	-5.2%	-0.1%	19.1%	18.4%	10.8%
负债和股东权益	3949	4224	4743	5526	6406	ROE	19.5%	17.4%	18.0%	17.8%	16.6%
						ROA	14.4%	13.1%	14.2%	14.7%	14.0%
现金流量表(百万)						ROIC	17.0%	12.4%	19.8%	40.6%	46.6%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	EPS(X)	1.08	0.44	0.51	0.63	0.70
经营性现金流	737	564	2674	786	612	PE(X)	17.60	42.85	37.42	30.20	27.18
投资性现金流	(1472)	(462)	142	19	17	PB(X)	91.03	91.03	91.03	91.03	91.03
融资性现金流	(233)	(219)	56	131	165	PS(X)	4.52	10.93	10.48	9.96	9.42
现金增加额	(968)	(117)	2871	936	795	EV/EBITDA(X)	33.74	32.90	26.16	23.20	20.64

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。