



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)

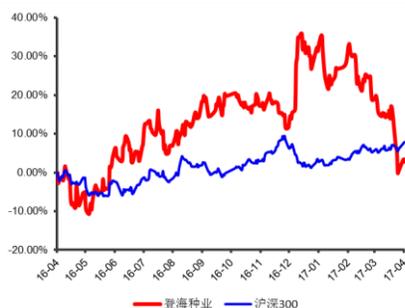
目标价: 18.9

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



## 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。