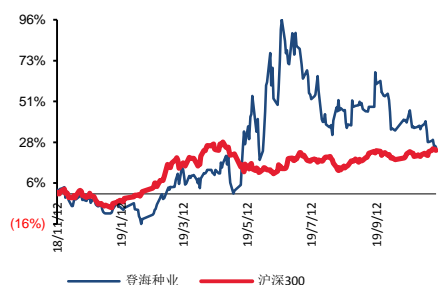




农林牧渔

登海种业：三季度末预收款增长明显，业绩有望触底回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	880/872
总市值/流通(百万元)	6,662/6,600
12个月最高/最低(元)	11.81/5.04

相关研究报告：

登海种业(002041)《登海种业三季报点评：业绩下滑受行业影响，明年有望好转》--2017/10/27

登海种业(002041)《登海种业中报点评：短期业绩承压，长期动力不减》--2017/08/24

登海种业(002041)《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》--2017/04/06

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：公司于近日发布了3季度业绩报告和新品种通过国审的公告。前3季度，实现收入3.67亿元，同比增11.49%；实现归母净利润1203.96万元，同比增118.48%。其中，单3季度实现收入6028.48万元，同比增79.3%；归母净利润-1909.06万元，去年同期为-2832.67万元，单季度减亏明显。

扣非后归母净利润同比增1.35%，业绩基本触底。前3季度，公司实现的非经常性损益为845.86万元，较去年同期增648.12万元。增长的原因主要是两方面：一是补贴增长。本期，公司共收到政府补贴923万元，较上年同期增加了78万元；二是和本期减少其他营业外支出有关。本期，公司其他营业净支出为8.23万元，较上年同期减少了490万元。扣除掉非经常性损益，公司实现归属于母公司的净利润358.09万元，同比增1.35%，业绩基本触底。

预收款增长明显。截至3季度末，公司预收款为5.78亿元，较上年同期增加了1.44亿元，增幅33.29%。预收款增长主要和母公司主导品种登海605热销有关。3季度末，母公司预收款为3.07亿元，较上年同期增加了0.7亿元，增幅24.29%。预收款后续将随着货物的发送而转化为收入。我们预计，19/20年度，公司营收及利润同比将上升。

品种梯队进一步完善。目前，公司已经建立以登海605为龙头，登海618等其他登海系列品种以及先玉系列品种为补充的品种梯队。11月7日，公司公告称自主研发的登海169、登海1717等25个玉米新品种通过最新的国家品审委审定。新品种的加入将进一步丰富和完善公司品种梯队，为明后年的业绩触底回升以及长远发展打下坚实基础。

盈利预测与评级。预计19/20/21年归母净利润4451万元/11149万元/16690万元，EPS分别为0.05/0.13/0.19元，对应PE为149/59/39倍。考虑到CPI上升和年底政策红利期将对种业公司估值溢价有拉升作用，且公司作为种业龙头，估值溢价可能会更为明显，继续维持增持评级，目标价10元。

风险因素：种子价格下跌，销量大幅下滑

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	761	782	866	1004
(+/-%)	-5.3	2.8	10.7	15.9

净利润(百万元)	(25)	5	71	147
(+/-%)	-118.1%	-118.3%	1481.9%	105.5%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.05	0.13	0.19
市盈率(PE)	204.78	149.63	59.75	39.91

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	277	214	252	304	512	营业收入	804	761	782	866	1004
应收和预付款项	63	47	57	43	50	营业成本	473	505	554	563	603
存货	909	791	920	871	1055	营业税金及附加	5	6	6	7	8
其他流动资产	2335	1847	1810	1814	1815	销售费用	126	116	110	113	131
流动资产合计	3583	2899	3040	3032	3432	管理费用	147	108	110	121	141
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(3)	(2)	(1)	(2)	(5)
投资性房地产	11	11	0	0	0	资产减值损失	9	37	16	17	20
固定资产	623	649	599	549	497	投资收益	77	54	20	30	50
在建工程	60	43	42	41	40	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	90	93	94	95	95	营业利润	122	45	8	77	158
长期待摊费用	9	17	17	17	17	其他非经营损益	133	(1)	4	73	153
其他非流动资产	70	47	29	29	29	利润总额	133	(1)	4	73	153
资产总计	4446	3758	3820	3763	4111	所得税	(3)	24	(0)	2	6
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	136	(25)	5	71	147
应付和预收款项	399	244	285	168	325	少数股东损益	(30)	(57)	(40)	(40)	(20)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	167	33	45	111	167
其他负债	288	250	266	254	299						
负债合计	687	494	551	422	623	预测指标					
股本	880	880	880	880	880		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	29	29	29	29	29	毛利率	41.1%	33.6%	29.1%	35.0%	40.0%
留存收益	1896	1883	1927	2039	2206	销售净利率	17.0%	-3.2%	0.6%	8.3%	14.6%
归母公司股东权益	2805	2792	2837	2948	3115	销售收入增长率	-49.8%	-5.3%	2.8%	10.7%	16.0%
少数股东权益	954	473	433	393	373	EBIT 增长率	-77.4%	-102.7%	-199.8%	1959.4%	107.9%
股东权益合计	3759	3265	3269	3341	3488	净利润增长率	-73.9%	-118.1%	-118.3%	1481.9%	105.5%
负债和股东权益	4446	3758	3820	3763	4111	ROE	3.7%	-0.7%	0.1%	2.2%	4.3%
						ROA	3.1%	-0.6%	0.1%	1.9%	3.7%
						ROIC	1.2%	-0.2%	-0.2%	1.4%	3.1%
						EPS (X)	0.19	0.04	0.05	0.13	0.19
						PE (X)	39.96	204.78	149.63	59.75	39.91
						PB (X)	2.37	2.39	2.35	2.26	2.14
						PS (X)	8.29	8.75	8.52	7.69	6.63
						EV/EBITDA (X)	34.81	94.04	87.40	45.69	29.93

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(184)	(29)	(50)	61	198
投资性现金流	110	454	88	(11)	5
融资性现金流	(47)	(488)	1	2	5
现金增加额	(120)	(63)	38	52	208

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。