

## 敦煌种业 (600354) —— 浮动损失拖累业绩，后期有望部分收回

评级 (下调) 增持

三季度报点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 程晓东

执业证书编号: S1190511050002

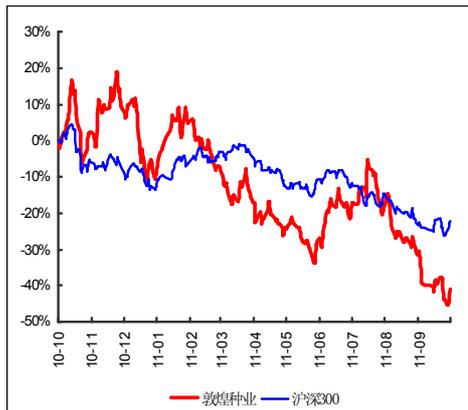
电 话: 010-8832 1761

Email: chengxd@tpyzq.com.cn

### 市场与公司重要数据

当前股价 (元)	18.9
52 周股价区间 (元)	17.02-39.65
总市值 (亿元)	38.47
总股本 (百万股)	203.55
流通股本 (百万股)	185.97
日均成交量 (万股)	383.93
中期每股收益 (元)	-0.44

### 市场与公司重要数据



### 相关报告

《敦煌种业 (600354) 中报点评: 先玉继续放量, 股权激励出炉》2011/8/24

### 报告摘要:

- ◆ **三季度业绩差于预期。**前3季度, 实现营业收入 7.3 亿元, 同比增长 7.67%; 实现营业利润-6410 万元, 去年同期为 3300 万元; 实现归属于上市公司股东的净利润-8967 万元, 而去年同期为-2280 万元; 基本每股收益为-0.44 元。业绩表现差于预期。
- ◆ **巨额非经常性损失以及油脂加工业务亏损拖累了整体业绩。**前3季度, 公司在期货市场操作不利, 产生了投资损失 1832 万元, 公允价值变动损失 1594 万元, 两项合计 3426 万元, 而去年同期两项合计贡献收益 790 万元。据我们分析, 损失可能与同期油脂价格回落有关, 由于油脂价格后势存上涨预期, 因此我们认为公允价格变动损失或可部分收回。另外, 3 季度单季收入有了大幅增长, 而盈利水平却明显下滑 (毛利率仅为 6.57%, 下滑了 13.35 个点, 营业毛利 1042 万元, 同比减少 18.08%), 我们认为, 可能原因在于定增募投的油脂加工项目已经开产且产销规模逐渐扩大对收入增长产生了积极的作用, 但油脂价格低迷、业务亏损摊低了食品加工业务毛利率和公司单季盈利水平, 预计这一状况在明年或有所改观。
- ◆ **受玉米种子生产规模扩大的影响, 预付帐款明显增加。**3 季度末, 公司预付帐款为 3.11 亿元, 同比增长 49.88%。预付帐款明显增加, 主要是因为玉米种子生产规模扩大导致预付基地制种款增加。据公司披露, 上半年共落实玉米制种面积 22.5 万亩, 较上年增长 6.86 万亩。
- ◆ **三项费用率有小幅回落。**前3季度, 公司财务费用为 4451 万元, 同比增长 31.31%; 财务费用率是 6.09%, 较去年同期上升了 1 个点, 但由于销售费用率下滑了 1.56 个点, 所以三项费用率较去年同期下滑了 0.49 个点。财务费用率的上升或与新增油脂加工业务有关, 该业务原料采购较为集中占用了大量的资金使得财务费用增加, 而产品价格低迷导致销售困难使得收入增速落后, 最终就形成了财务费用率的上升。预计后期油脂价格上涨的概率较大, 销售或有所改观, 财务费用率也将会有所回落。
- ◆ **下调评级至“增持”。**预计 11/12 年的 EPS 分别为 0.5/0.77 元, 对应 PE 为 38/25 倍, 估值有优势, 但考虑到油脂业务扭亏为盈和浮动损失追回尚存不确定性, 暂下调评级至“增持”。
- ◆ **风险:** 油脂价格继续回落, 种子产量不如预期

### 重要财务指标 (百万元)

指标	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	1512.70	1589.36	2175.14	2702.07
YOY (%)	95.22%	5.07%	36.86%	24.22%
净利润	30.02	80.72	101.37	156.33
YOY (%)	219.44%	168.85%	25.59%	54.21%
每股收益	0.16	0.43	0.50	0.77
PE	128.13	47.66	37.95	24.61

表 1: 盈利预测表

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	<b>1512.70</b>	<b>1589.36</b>	<b>2,175.14</b>	<b>2,702.07</b>
<i>增长率 (%)</i>	36.28%	5.07%	36.86%	24.22%
减: 主营成本	1064.93	947.60	1,316.70	1,623.24
营业毛利	<b>447.77</b>	<b>641.76</b>	<b>858.44</b>	<b>1078.83</b>
<i>增长率 (%)</i>	55.84%	43.32%	33.76%	25.67%
<i>毛利率 (%)</i>	29.60%	40.38%	39.47%	39.93%
减: 营业税金及附加	0.54	0.89	1.31	1.59
减: 销售费用	135.57	169.47	239.27	297.23
管理费用	93.40	119.23	167.49	202.66
财务费用	50.42	54.19	130.51	121.59
<i>期间费用率 (%)</i>	18.47%	21.57%	24.70%	23.00%
减: 资产减值损失	21.94	31.20	10.00	10.00
加: 投资净收益	<b>-5.17</b>	11.58	<b>-18.32</b>	0.00
公允价值变动净收益	3.50	<b>-0.03</b>	<b>-6.00</b>	0.00
营业利润	<b>140.73</b>	<b>278.36</b>	<b>285.55</b>	<b>445.76</b>
<i>增长率 (%)</i>	149.14%	97.79%	2.59%	56.11%
<i>营业利润率 (%)</i>	9.30%	17.51%	13.13%	16.50%
加: 营业外收入	5.58	9.30	10.00	10.00
减: 营业外支出	11.30	4.47	2.00	2.00
利润总额	<b>135.01</b>	<b>283.19</b>	<b>295.55</b>	<b>455.76</b>
<i>增长率 (%)</i>	88.77%	109.75%	4.37%	54.21%
减: 所得税	<b>(2.77)</b>	46.11	5.91	9.12
<i>实际所得税率 (%)</i>	-2.05%	16.28%	2.00%	2.00%
净利润	<b>137.79</b>	<b>237.08</b>	<b>289.64</b>	<b>446.65</b>
减: 少数股东损益	111.27	156.36	188.27	290.32
归属母公司净利润	<b>26.52</b>	<b>80.72</b>	<b>101.37</b>	<b>156.33</b>
<i>增长率 (%)</i>	52.23%	204.38%	25.59%	54.21%
<i>净利润率 (%)</i>	9.11%	14.92%	13.32%	16.53%
每股收益 (元)	<b>0.14</b>	<b>0.43</b>	<b>0.50</b>	<b>0.77</b>

## 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%。

## 太平洋证券研究院

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) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

### 重要声明

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。