

滴灌板块表现好于预期

买入

投资要点:

- 农业板块成为收入和毛利的主要来源
- 滴灌表现好于预期
- 5+1 战略积极推进

报告摘要:

- **业绩简述。**公司 2011 年实现营收 14.7 亿元, 同比增长 4%; 净利润 1.1 亿元, 同比减少 15%, 每股收益 0.06 元。公司 2011 年的综合毛利率 26.1%, 扣除非经常性损益(天同证券股权诉讼及计提 0.89 亿元或有负债)后的每股收益为 0.1 元, 同我们前期预测完全一致。
- **农业板块成为收入和毛利的主要来源。**公司农业板块年内实现销售收入 11.8 亿元, 毛利 3.3 亿元, 分别占占公司 14.7 亿元收入的 80% 和 3.8 亿元总毛利的 86%, 成为公司营收和毛利的主要来源, 公司聚焦大农业经营战略成功实施。
- **滴灌板块毛利好于预期。**公司滴灌业务颇具亮点, 毛利率 2010 年为 23%, 2008-2009 年为 36% 和 29%, 2011 年公司滴灌业务扭转下滑, 反映竞争优势不断提高。公司在吉林松原市 8 万亩高效滴灌示范项目反映良好, 2012 年 3 月份签下的内蒙通辽市 800 万亩滴灌工程项目确保了公司在滴灌行业的强势地位和中长期增长潜力。
- **公司 5+1 战略积极推进。**公司啤酒花、马铃薯、苜蓿草、制种、果蔬及滴灌在农业产业中占据特殊地位, 中长期均面临良好的发展机遇, 公司管理提升若到位, 其独特优势能将机遇和资源不断转化为生产力, 这是我们对公司保持关注的重要原因。
- **维持买入评级。**维持盈利预测, 以增发后股本计, 预估公司 12/13 年 EPS 为 0.21/0.33 元。按种植业/滴灌/矿产 65/35/30 亿元的资产分项估值, 公司合理市值约 130 亿元, 较目前市值仍有 25% 的空间, 维持买入评级。

主要经营指标	2009	2010	2011A	2012E	2013E
营业收入(万元)	140,248	141,053	147,022	205,732	300,040
净利润(万元)	12,573	13,014	11,071	39,504	62,315
总股本(万股)	173,699	173,699	173,699	191,397	191,397
每股收益(元)	0.07	0.07	0.06	0.21	0.33

农林牧渔业

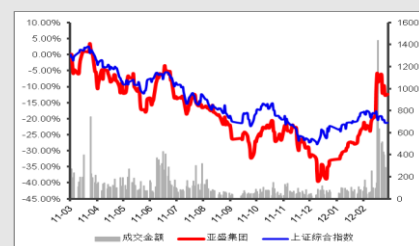
分析师:

胡建军 (S1180210010226)

电话: 010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(亿股)	17.37
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	84
公司第一大股东	甘肃农垦

相关研究

公司研究*亚盛集团: 多元化农业 战略性资源 2012.1

公司研究*亚盛集团: 聚焦农业资源领先 2011.8

公司研究*雏鹰农牧: 模式和规模护航 确定增长可期 2012.3

公司研究*隆平高科: 稻种优势扩大 隆平 206 发力 2012.4

公司研究*西王食品: 小包装扛起大旗 2012.1

公司研究*升达林业: 柬埔寨项目颇具亮点 2011.12

表：分项业务盈利预测表

	2011A	2012E	2013E
啤酒花			
播种面积（亩）	25,800	27,900	30,000
销售额（万元）	18,628	21,762	25,200
毛利（万元）	7,824	9,793	12,600
毛利率（%）	42	45	50
马铃薯			
播种面积（亩）	20,000	70,000	120,000
马铃薯总收入（万元）	13,000	24,960	35,500
毛利（万元）	3,180	5,643	8,013
毛利率（%）	24%	23%	23%
苜蓿牧草			
播种面积（亩）	35,000	85,000	120,000
销售额（万元）	5,600	12,240	17,340
毛利（万元）	2,800	4,896	7,803
毛利率（%）	50.00	40.00	45.00
果蔬			
播种面积（亩）	12,000	35,000	50,000
销售额（万元）	5,760	16,800	26,250
毛利（万元）	1,901	5,040	7,875
毛利率（%）	33.00	30.00	30.00
制种			
播种面积（亩）	5,000	30,000	60,000
销售额（万元）	0	8,370	17,550
毛利（万元）	0	4,185	8,775
毛利率（%）	0.00	50.00	50.00
滴灌产品			
销售额（万元）	11,800	21,600	73,200
毛利（万元）	3,200	4,752	16,104
毛利率（%）	27.15	22.00	22.00
营业总收入			
毛利（万元）	38,378	55,309	76,620
毛利率（%）	26.10	26.88	28.37

数据来源：公司资料 宏源证券

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员。

主要研究覆盖公司: 亚盛集团、雏鹰农牧、登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、华英农业、天宝股份、西王食品、好当家、益生股份。

机构销售团队

	郭振举	牟晚凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。