

评级：审慎推荐（首次评级）
农林牧渔
公司年报点评
证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003
 研究助理 赵吉龙 S1080111010046
 电话：0755-82481533
 邮件：zhaojilong@fcsc.cn

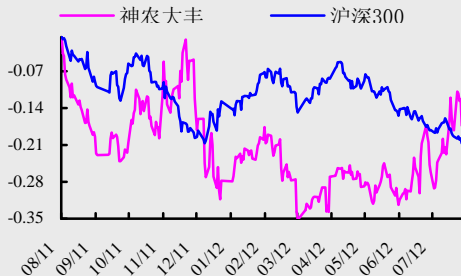
预测价格区间(元) 12.5 ~ 13.5

交易数据

上一日交易日股价(元) 11.67
 总市值(百万元) 2,988
 流通股本(百万股) 111
 流通股比率(%) 43.37

资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元) 1,325
 每股净资产(元) 5.18
 市净率(倍) 2.25
 资产负债率(%) 2.63

公司与沪深300指数比较

相关报告

神农大丰(300189):正确的兼并收购将扫除“小而弱”

事件：公司于2012年8月24日晚间公布2012年半年报，报告期内营业收入为2.52亿元，较上年同期减9.4%；归属于母公司所有者的净利润为0.49亿元，较上年同期增4.18%；基本每股收益为0.30元；

点评：我们过去看神农大丰，认为其没有研发育种能力，且行业影响力不高。但中国种业正处于各路诸侯抢夺资源高地的战国，小小的神农大丰，上市后，买品种和收股权并举，业绩弹性大的优势将日益体现。

- **种子销售及毛利率略降** 主营业务种子产品营业收入和毛利率分别为2.47亿元和30.06%，略降9.67%和0.99%。
- **购买品种支撑公司品种储备** 2012年上半年神农大丰子公司湖南神农大丰购买H优5218（国审稻2011020）、株两优4026（湘审稻2010002）和吉湘2188（湘审玉2011001），增厚华中市场（销售占比近40%）的品种储备。2011年公司在广东区域购买的科两优901（粤审稻2011037）、元两优81（粤审稻2012017）和华优008（粤审稻2010013），华南地区（销售占比近30%）品种储备也较为丰富。
- **控股重庆中一有助跨越式发展** 重庆中一是重庆种业集团的核心企业，是既有研发（Q优系列）、又有市场（西南市场）的优良资产。当前的主打品种Q两优6号先后通过了国审（长江上游）、重庆、贵州、湖北和湖南省审，是2012年农业部西南地区主推的品种，2010年推广排名第7，种植了342万亩。所以说控股重庆中一是神农大丰上市以来资本运作中下出的一步好棋，我们给予积极评价。
- **与中国水稻研究所建立战略合作关系** 2012年6月与中国杂交水稻育种三大流派之一的中国水稻研究所签订《科企产学研战略合作协议》，这样在抢夺杂交水稻品种资源上公司占得先机。此外，神农大丰依托的科研资源有神农大丰三亚育种中心、广西农科院水稻所、湖南师大生命科学院和佛山农科院。
- **盈利预测：**预测神农大丰2012-2014年营业收入分别为4.7亿元、6.59亿元和9.88亿元，增速为10%、40%和50%；归属于母公司净利润分别为0.79亿元、1.07亿元和1.59亿元，增速为33.8%、37.9%和48.5%；对应EPS分别为0.31元、0.42元和0.62元。
- **风险提示：**制种风险；主推品种的种植风险



盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	370	1191	1081	1140	1263
现金	129	870	744	666	563
应收账款	37	48	50	72	107
其他应收款	21	32	32	46	69
预付账款	35	59	57	82	119
存货	148	181	199	274	405
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	78	148	326	371	413
长期投资	0	0	140	150	160
固定资产	32	32	97	144	182
无形资产	36	45	42	38	34
其他非流动资产	10	71	47	39	36
资产总计	448	1339	1407	1512	1676
流动负债	90	47	49	65	93
短期借款	40	0	0	0	0
应付账款	7	12	11	16	24
其他流动负债	43	36	38	48	69
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	90	47	49	65	93
少数股东权益	13	16	19	23	29
股本	120	160	256	256	256
资本公积	112	943	879	879	879
留存收益	113	173	204	289	419
归属母公司股东权益	345	1276	1339	1424	1554
负债和股东权益	448	1339	1407	1512	1676

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	15	5	57	-13	-30
净利润	63	61	82	111	165
折旧摊销	5	7	9	14	19
财务费用	1	-5	-20	-18	-15
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-53	-64	-15	-122	-200
其他经营现金流	0	6	0	1	2
投资活动现金流	-7	-101	-187	-60	-60
资本支出	14	99	50	50	50
长期投资	2	-7	140	10	10
其他投资现金流	9	-10	3	0	0
筹资活动现金流	-7	837	4	-4	-14
短期借款	0	-40	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	96	0	0
资本公积增加	0	831	-64	0	0
其他筹资现金流	-7	6	-28	-4	-14
现金净增加额	1	741	-126	-77	-103

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	395	428	470	659	988
营业成本	280	301	329	454	672
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	33	40	42	59	89
管理费用	17	28	33	46	69
财务费用	1	-5	-20	-18	-15
资产减值损失	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
营业利润	65	63	86	116	173
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	2	0	1	2	3
利润总额	65	64	86	115	171
所得税	2	2	3	4	6
净利润	63	61	82	111	165
少数股东损益	1	2	3	4	6
归属母公司净利润	62	59	79	107	159
EBITDA	71	65	74	113	176
EPS (元)	0.51	0.37	0.31	0.42	0.62

主要财务比率

会计年度	2009	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	38.8%	8.2%	10.0%	40.0%	50.0%
营业利润	40.7%	-2.4%	35.7%	35.5%	49.2%
归属于母公司净利润	39.0%	-4.0%	34.6%	34.4%	48.7%
获利能力					
毛利率(%)	29.2%	29.7%	30.0%	31.0%	32.0%
净利率(%)	15.6%	13.8%	16.9%	16.2%	16.1%
ROE(%)	17.8%	4.6%	5.9%	7.5%	10.2%
ROIC(%)	23.7%	12.7%	12.7%	14.5%	17.2%
偿债能力					
资产负债率(%)	20.1%	3.5%	3.5%	4.3%	5.5%
净负债比率(%)	44.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.12	25.28	22.12	17.67	13.64
速动比率	2.46	21.41	18.03	13.40	9.24
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.48	0.34	0.45	0.62
应收账款周转率	9.43	9.80	9.35	10.59	10.84
应付账款周转率	19.14	31.76	28.84	33.01	33.68
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.23	0.31	0.42	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.02	0.22	-0.05	-0.12
每股净资产(最新摊薄)	1.35	4.98	5.23	5.56	6.07
估值比率					
P/E	48.5	50.6	37.6	28.0	18.8
P/B	8.6	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	29.9	32.6	28.7	19.0	12.1

数据来源:第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135