



农发种业 (600313): 收入增加, 盈利能力下滑, 全年难有靓丽表现 审慎推荐 (首次)

农业

当前股价: 8.41

报告日期: 2014年8月11日

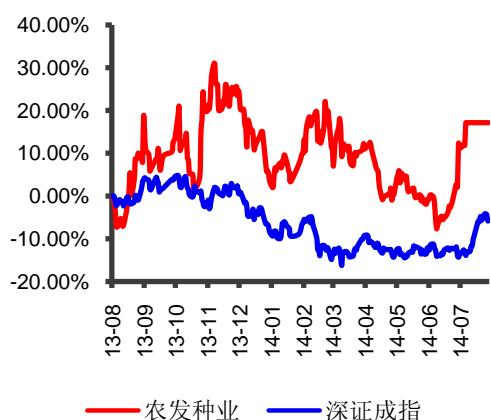
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2529	3035	3794	4552
(+/-)	-9.15%	20.00%	25.00%	20.00%
营业利润	73	73	107	135
(+/-)	78.86%	-0.48%	46.85%	26.70%
归属母公司净利润	43	44	59	73
(+/-)	76.94%	2.24%	36.19%	22.04%
EPS(元)	0.12	0.12	0.16	0.20
PE(倍)	72	71	52	43

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股(万股)	36,729	/	30,420
流通A股市值(亿元)			25.58
每股净资产(元)			2.79
资产负债率(%)			25.46

股价表现 (最近一年)



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **上半年业绩下滑明显。**2013年1-6月, 公司实现营业收入9.86亿元, 相比去年同期增加28%; 实现营业利润-1260万元, 相比去年同期下降46.27%; 实现归属母公司所有者净利润为-256万元, 相比去年同期增加20%。实现EPS-0.01元。
- **收入增加, 毛利率下滑。**营业收入同比增加主要由于: 1. 华星公司2014年上半年化肥实现销售数量28万吨、收入84810万元, 分别比去年同期增加27.27%、21.62%; 2. 河南地神商品小麦销售增加的影响。公司综合毛利率同比下滑0.23个百分点至3%, 其中种子业务下滑11.16个百分点至18.1%, 主要由于种子行业库存较高, 竞争激烈, 公司相关业务受到影响, 盈利能力有所下滑所致。
- **业绩减亏。**公司上半年虽然并未实现扭亏, 但亏损同比有所减少, 主要原因为: 1. 山西潞玉、华星公司本期实现盈利; 2. 公司总部购买银行理财产品、所属农牧分公司通过诉讼收回租金欠款增加了收益, 以及广西格霖应收账款的收回转回坏账损失减少了亏损。
- **期间费用率上升。**期间费用率上升0.5个百分点至4.41%, 其中管理费用率上升0.26个百分点至3.35%, 主要由于: 1. 新收购洛阳种业与山西潞玉, 致合并范围发生变化; 2. 子公司在建工程转固致折旧费用及税金增加。财务费用率下滑0.1个百分点至1%, 主要由于公司保本型理财收益比上年同期增加所致。
- **种业收入占比提升。**公司在种业方面的兼并收购有所作为, 2011-2013年先后收购河南地神、广西格霖、湖北种子集团、中垦锦绣华农以及山西潞玉, 使得公司近年种业收入占比逐步提升, 种子毛利占比也保持在80%以上, 成为公司主要利润来源。公司年内也将名称更换为“农发种业”, 表明公司长远力图在种子业务方面有所发展的长远决心。
- **投资建议。**考虑到公司上半年业绩状况以及行业库存压力仍然较为明显, 给予公司未来三年EPS分别为0.12, 0.16和0.20元, 给予公司“审慎推荐”投资评级。



图表1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	252,915	303,498	379,372	455,247
增长率 (%)	-9.15%	20.00%	25.00%	20.00%
减: 营业成本	234,626	282,557	352,437	422,014
毛利率 (%)	7.23%	6.90%	7.10%	7.30%
营业税金及附加	18	22	28	33
销售费用	5,114	6,373	7,208	9,105
管理费用	6,407	8,194	9,864	11,381
财务费用	-1,440	-1,517	-1,138	-910
费用合计	10,081	13,050	15,934	19,576
期间费用率 (%)	3.99%	4.30%	4.20%	4.30%
资产减值损失	883	600	300	100
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	7,304	7,269	10,674	13,524
增长率 (%)	78.86%	-0.48%	46.85%	26.70%
营业利润率 (%)	2.89%	2.40%	2.81%	2.97%
加: 营业外收入	1,286	1,500	1,300	1,100
减: 营业外支出	68	50	40	45
利润总额	8,521	8,719	11,934	14,579
增长率 (%)	67.75%	2.32%	36.88%	22.16%
利润率 (%)	3.37%	2.87%	3.15%	3.20%
减: 所得税费用	19	26	95	131
所得税率 (%)	0.22%	0.30%	0.80%	0.90%
净利润	8,502	8,693	11,839	14,448
增长率 (%)	67.55%	2.24%	36.19%	22.04%
净利润率 (%)	3.36%	2.86%	3.12%	3.17%
归属于母公司所有者的净利润	4,269	4,364	5,944	7,254
增长率 (%)	76.94%	2.24%	36.19%	22.04%
少数股东损益	4,234	4,328	5,895	7,194
总股本	36,729	36,729	36,729	36,729
摊薄每股收益(元)	0.12	0.12	0.16	0.20

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报



研究员简介

赵雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>