



万向德农（600371）：业务发展进入快车道尚需等待

中性（首次）

农业

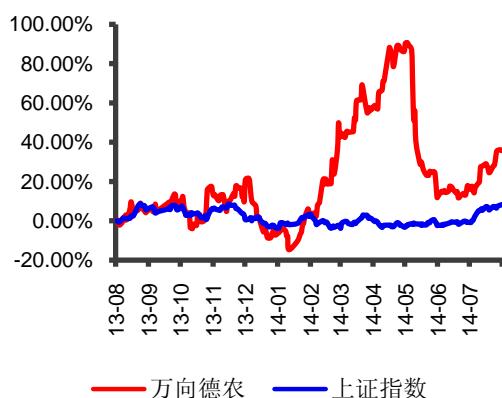
当前股价：12.33元

报告日期：2014年8月20日

主要财务指标（单位：百万元）				
	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	413	351	404	484
(+/-)	-37.48%	-15.00%	15.00%	20.00%
营业利润	-53	-67	-43	-33
(+/-)	-161.98%	-26.14%	35.44%	23.74%
归属母公司净利润	-35	-58	-37	-27
(+/-)	-142.62%	-63.64%	35.38%	26.95%
EPS(元)	-0.17	-0.28	-0.18	-0.13
PE(倍)	-72	-43	-67	-92

公司基本情况（最新）		
总股本/流通股(万股)	20,460	/ 20,460
流通A股市值(亿元)	25.02	
每股净资产(元)	1.73	
资产负债率(%)	61.78	

股价表现（最近一年）	
万向德农	上证指数



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

- 业绩下滑。**2013年1-6月，公司实现营业收入1.8亿元，相比去年同期下降18.97%；实现营业利润-1880万元，相比去年同期下降113.66%；实现归属母公司所有者净利润为-1646万元，相比去年同期下降282.96%。实现EPS-0.0.8元。
- 收入盈利能力双降。**公司上半年营业收入同比下滑18.17%，毛利率同比下滑3.72个百分点至27.15%，由于国内玉米种子整体供大于求，市场竞争更加激烈，品种间同质化现象严重。有些公司出于清除库存、缓解资金压力需要，采用“甩货”行为，加剧了市场竞争，套牌、套包等违法现象，对市场冲击影响愈加深远，公司产品销售数量和价格都受到严重影响。导致公司一些经销多年的老品种销售价格下降，新品种推广面积增长缓慢
- 资产减值损失大幅增加。**资产减值损失由去年同期的-98万元增长至今年上半年的1506万元，主要由于行业竞争加剧，产品价格下滑，本期计提存货跌价准备所致。
- 销售费用率下滑。**期间费用率同比下滑0.6个百分点至29.21%，其中销售费用率下滑2.13个百分点至11.33%，主要由于本期销售数量减少及费用控制有效所致。
- 预收款同比下滑。**公司上半年预收款为2.29亿元，2012和2013年同期预收款分别为4.5和3.13亿元，呈现下滑趋势，表明公司产品下游需求持续疲弱。虽然三季度为全年业绩贡献最小季度，但我们认为，根据目前行业的情况来看，三季报披露预收款情况难以明显好转。
- 业务快速增长尚需等待。**公司在手玉米品种包括郑单958和浚单20等老品种，以及京科968、晋单73、德单5等品种。由于强势老品种如今在激烈的价格战当中反而成为公司业绩难以好转的拖累，而新品种尚未崛起成为业绩的顶梁柱。我们认为公司总体竞争实力相对于登海隆平等龙头相对较弱，需要等待老品种库存问题化解以及行业步入上升周期后，公司业务才能进入发展快车道。
- 投资建议。**考虑到公司所处行业的后续发展，给予公司未来三年EPS分别为-0.28,-0.18和-0.13元，暂时给予公司“中性”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	41,302	35,106	40,372	48,447
增长率 (%)	-37.48%	-15.00%	15.00%	20.00%
减: 营业成本	32,352	28,612	31,894	37,304
毛利率 (%)	21.67%	18.50%	21.00%	23.00%
营业税金及附加	17	14	16	19
销售费用	5,455	4,037	4,845	5,910
管理费用	6,127	5,336	5,652	6,540
财务费用	1,637	1,545	1,615	1,889
费用合计	13,219	10,918	12,112	14,340
期间费用率 (%)	32.01%	31.10%	30.00%	29.60%
资产减值损失	1,599	3,000	1,500	1,000
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	543	700	800	900
营业利润	-5,341	-6,737	-4,350	-3,317
增长率 (%)	-161.98%	-26.14%	35.44%	23.74%
营业利润率 (%)	-12.93%	-19.19%	-10.77%	-6.85%
加: 营业外收入	419	600	500	600
减: 营业外支出	345	350	300	330
利润总额	-5,267	-6,487	-4,150	-3,047
增长率 (%)	-157.68%	-23.16%	36.04%	26.57%
利润率 (%)	-12.75%	-18.48%	-10.28%	-6.29%
减: 所得税费用	-1,422	-195	-83	-76
所得税率 (%)	26.99%	3.00%	2.00%	2.50%
净利润	-3,846	-6,293	-4,067	-2,971
增长率 (%)	-142.84%	-63.64%	35.38%	26.95%
净利润率 (%)	-9.31%	1.00%	1.50%	1.70%
归属于母公司所有者的净利润	-3,539	-5,792	-3,743	-2,734
增长率 (%)	-142.62%	-63.64%	35.38%	26.95%
少数股东损益	-306	-501	-324	-237
总股本	20,460	20,460	20,460	20,460
摊薄每股收益(元)	-0.17	-0.28	-0.18	-0.13

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>