

进一步聚焦种业，公司业绩有望回升

--敦煌种业 (600354) 2014 年年报点评

市场数据 2015年3月20日

当前价格 (元)	9.14
52周价格区间(元)	4.84-10.29
总市值(百万)	4,092.91
流通市值(百万)	4,092.91
总股本(万股)	44,780.21
流通股(万股)	44,780.21
酒泉地区现代农业 第一大股东	酒泉地区现代农业 (控股集团)有限责 任公司
公司网址	www.dhseed.com

事件：

- 公司发布2014年年度报告，报告期实现业务收入125,586.05万元，较上年同期下降33%；归属于母公司股东的净利润-32,405.76万元；EPS为-0.724元。

主要观点：

- 2014年业绩低于预期，公司决定停止油脂产业收购加工业务计提巨额减值准备是公司业绩大幅下降的主要原因。种子产业：行业去库存过程中市场竞争异常激烈，公司自有知识产权品种销售扩量政策推行以及代繁业务面积调整，对公司业绩产生负面影响；棉花产业：皮棉市场价格低迷，公司收购、加工规模大幅缩减。
- 未来看好公司做强做大种子产业战略。2015年随着全国种子行业景气度有所回升，公司积极调整产业布局，全力聚焦种业发展，同时，甘肃省被确定为国家级玉米制种基地，公司又处在国家实施“一路一带”发展战略的黄金地段，为公司创造了升华发展的机遇。
- 投资建议：种子春播市场已经平稳启动，优质优价特征仍比较明显。公司在加强研发、生产和销售等环节的同时，又有定增作资金保障，公司业绩有望逐步回升。供销合作社综合改革，亦有望成为公司新的增长点。

华龙证券

研究员：刘 喆

执业证书编号：S0230513080001

TEL:0931-4890521

EMAIL:liuzhe0606@163.com

经纪业务管理总部

研究部

一、2014年业绩表现低于预期。

公司报告期实现主营业务收入125,586.05万元，较上年同期减少61,895.13万元，下降了33%；三项费用发生4.47亿元，较上年同期减少1548万元；营业利润-24,371.90万元，较上年增加亏损38,029.76万元；加之为实现公司战略调整而导致的资产减值损失，资产减值损失报告期内计提2.23亿元，比上年同期增加1.79亿元；归属于母公司股东的净利润-32,405.76万元。

公司三大主营业务收入均有所下降。

1、食品加工产业

公司决定停止油脂产业收购加工业务计提巨额减值准备是公司业绩大幅下降的主要原因。油脂业务经过多年的经营，原料价格居高不下，市场持续低迷，多年连续亏损。公司决定，从2015年起停止油脂公司的收购加工业务，退出油脂产业，集中力量做好种子产业。由于此项决定，油脂公司按相关会计准则计提资产减值损失1.32亿元，加上产品价格倒挂亏损，停产后的安置费预提，及三项费用4,545万元，仅油脂公司亏损数额达到1.91亿元，油脂公司报告期收入较上年同期减少2.46亿元，降幅62%。油脂公司停产后将积极寻求合作对象，通过转让、资产置换等方式盘活资产。

2、种子产业

2014年由于玉米杂交种子市场处于继续去库存过程，市场竞争异常激烈，公司为防止种子积压，制种面积由上年的13.36万亩调减到10.5万亩，同时受种子套牌销售的影响，销量由上年的7,066万公斤，下降到5,339万公斤。在整体市场库存压力以及调整自身品种结构的双重影响下，敦煌种业除先锋良种公司外的种子分、子公司，全年实现营业收入2.55亿元，较上年同期减少0.82亿元，降幅35.8%，为慎重起见，报告期决算按会计准则计提了库存种子减值损失4,100万元，产业亏损1.12亿元，较上年增加亏损0.93亿元。合资公司敦

煌种业先锋良种有限公司报告期内收入利润也有所下降，全年实现收入5.96亿元，比上年同期减少0.9亿元，降幅13.1%，实现净利润1.51亿元，比上年同期减少0.55亿元，降幅27%。2014年虽然公司代繁业务方面有所下降，但未来公司在不断发展自有优势品种规模的基础上，仍将会继续大力发展代繁制种业务规模。

3、棉花产业

2014年皮棉市场价格低迷。为规避经营风险，公司调整棉花经营策略由收购加工模式向代储和调销模式过渡，加工业务基本处于半停产状态。全年共收购籽棉10,350吨，加工皮棉3342吨，实现营业收入0.91亿元，较上年同期减少1.24亿元，下降58%。由于资产闲置，按财务准则计提资产减值损失1,097万元，棉花产业亏损2,250万元。未来公司将逐步加大棉花产业闲置资产的处置速度。

二、抓住国家提出“种业强国”的历史机遇，看好公司做强做大种子产业战略

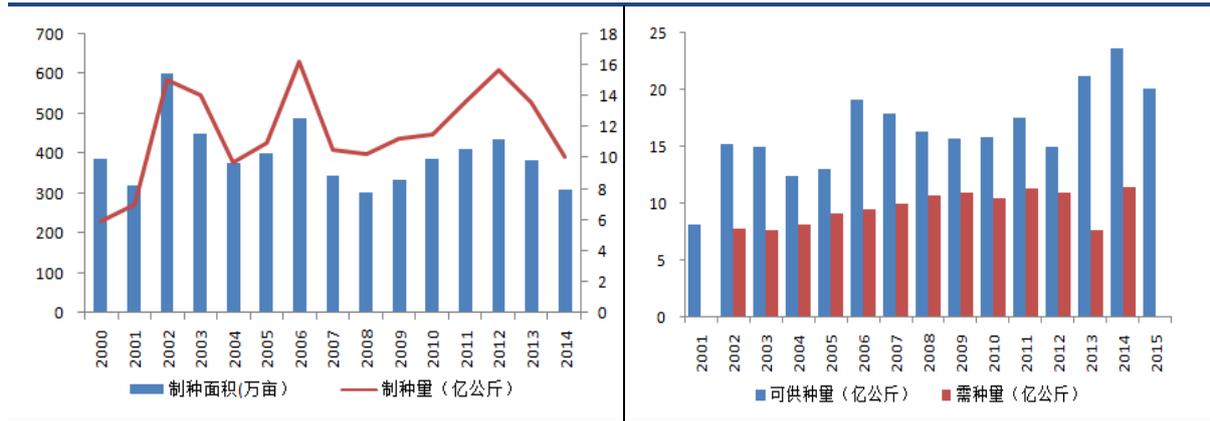
1、全国种子行业景气度将有所回升

种子行业市场规模逐年上升，种业安全已成为国家安全的重要组成。按各类种子的市场价值计算，2013年我国种子市场总规模约为1113.72亿元，居世界第二。习近平总书记强调，要下决心把民族种业搞上去，抓紧培育具有自主知识产权的优良品种，从源头上保障国家粮食安全。

2015年玉米种子行业库存分析：有望谷底回升。2014年期末杂交玉米种子有效库存量降至10.1亿公斤左右，比年初预计的少2亿公斤。加上有效库存约10亿公斤，2015年春夏播玉米种子总供给量为20.1亿公斤。预计2015年实际需种量约12亿公斤，期末库存水平将降至8亿公斤左右，玉米种子市场将出现谷底回升。

图 1：中国玉米种子制种面积与产种量

图 2：中国玉米种子供过于求是常态



资料来源：WIND、华龙证券

2、相关政策扶持不断

2011 年国务院发布《关于加快推进现代化农作物种业发展的意见》，首次明确农作物种业是国家战略性、基础性核心产业：明确提出对具有育种能力、市场占有率较高，经营规模较大的“育繁推”一体化企业给予政策扶持；2013 年国家颁布修订的《中华人民共和国植物新品种保护条例》以及《关于深化种业体制改革提高创新能力的意见》等，今年中央一号文件又把甘肃省确定为国家级玉米制种基地，进一步为公司种子产业的发展创新提供了保证和新的机遇，同时公司又处在国家实施“一路一带”发展战略的黄金地段，为公司创造了一个升华发展的机遇。

2012-2014年农发种业、隆平高科等种业公司频频出手进行并购，国家也鼓励金融资本支持种业创新发展，进一步加速行业整合，目前种子企业总量由3年前的8700多家减少到目前的5200多家，减幅达40%；注册资本1亿元以上企业106家，增幅近2倍；销售额过亿元企业119家，增幅30%；前50强企业市场集中度达到33%。种子行业经过2年多去库存，行业集中度不断提升，供需压力进一步减轻。

随着国家提倡的“育繁推”一体化、商业化育种、鼓励种子企业收购兼并重组、做强做大以及品种审定绿色通道和关于加强种子市场监管，保护知识产权，打击套牌侵权、制假售假等违法行为相关政策措施的实施推进，行业秩序得到好转，拥有研发和营销核心竞争力

的上市公司将会从中受益。

3、公司坚定做强做大种子产业的发展战略

2015 年公司经营管理工作基本思路是：进一步聚焦主业发展，以做强做大种子产业为核心，努力打造三大利润支撑点。一是积极支持敦煌种业先锋良种公司持续稳定发展，使其充分发挥自身品种和经营优势，形成坚实有力的利润支撑点。二是加大对已确定主推自有品种的销售推广力度。三是依托代繁制种业务，适度扩大生产规模，进一步优化品种、客户、基地，提高盈利水平，形成持续的利润收益点。同时，今年公司定增申请获得证监会受理，既会满足公司主营业务做大做强营运资金需求，也为公司快速扩张创造流动性空间。

4、公司在种子行业仍有竞争优势

1) 品种、研发优势：公司拥有目前已在市场推广和后续即将不断进入市场的先玉系列优势品种，同时吉祥 1 号在河南、甘肃审定的基础上，顺利通过了山西、陕西、河北和唐山地区审（认）定，并经过协商运作以品种授权的形式，取得了山东和内蒙两省的经营权，销售区域扩大到了 8 个省区；子公司选育审定的“飞天 358”玉米品种通过国家审定，合作选育的玉米新品种敦玉 328 通过陕西省审定。

公司在设立研究院之后又于 2014 年成立了戴景瑞院士领衔的院士专家工作站，进一步确立了育种研发体系和育种方向，提升了公司研发能力和水平。

2) 生产加工规模优势：截止目前公司控股子公司敦种先锋已建成 8 条全自动化的玉米种子加工生产线，2012 年公司在武威、酒泉各建成了 1 条全自动化玉米种子加工生产线，加之原有加工中心产能，能够确保满足公司自有玉米品种的生产加工。

3) 制种基地地缘优势：甘肃河西走廊作为国家级杂交玉米制种基地，截至目前公司在酒泉、武威、张掖均设立了种子公司，专门从事玉米种子繁殖生产加工和销售业务，通

过多年的持续业务开展，已形成 15 万亩左右稳定的玉米制种基地。

4) 随着公司油脂企业停止收购加工，有利于公司甩开包袱轻装上阵，集中精力整合公司种子产业，推进做强做大主导产业战略的实施。

5、公司经营仍存在诸多不确定因素

1) 主营业务经营风险

种子产业：种子行业主要是受下游需求和库存形势的影响，近年来行业去库存效果明显，但2015年玉米杂交种供大于求的矛盾依然存在，库存压力依然是面临的最大的市场风险。同时公司自有品种销售依然没有达到预期效果，主打品种“吉祥 1号”受套牌、私繁种子影响大，市场净化需要仍过程。棉花产业：整体经营环境仍然十分严峻，公司棉花产业经营盈利依然存在不确定性。食品产业：受汇率波动、人力成本上升、产品价格波动等因素影响，番茄酱、脱水菜、果蔬制品企业经营业绩会受到明显影响。

2) 财务风险

由于农业产品经营的季节性强、集中度高，特别是原料收购期对资金需求量大且集中，一旦收购资金不足，直接影响产品收购；同时还面临产品积压、库存消化对公司现金流的影响，较高的资金成本不仅会提升财务成本，将直接影响公司盈利水平。

三、投资建议

2015年种子春播市场已经平稳启动，优质优价特征仍比较明显。考虑到市场供给比较充足，预计后期市场仍将延续“普通品种平价销售、优质产品提价销售”的特征。公司今年全力聚焦种业发展，在研发、生产和销售等环节均有所加强，加之又有定增作资金保障，作为国内玉米种子的龙头公司，将对其业绩产生积极影响。同时，今年一号文件再次强调全面深化供销社综合改革，有望成为公司新的增长点，2015年公司业绩有向好预期。但行业去库存仍在进行中，市场套牌、假冒、侵权行为仍然严重，公司已有优势品种竞争

力仍有待提高。

风险提示：行业库存加码；种业制假套牌严重；公司主打品种推广受阻；棉花市场持续恶化

华龙证券公司投资评级说明：

推 荐：预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上；

谨慎推荐：预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上；

中 性：预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-5%；

回 避：预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

本报告是华龙证券的研究员通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表华龙证券的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.