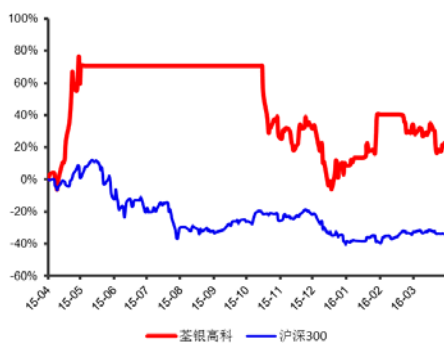


2016年04月29日

——荃银高科 (300087) 调研报告
评级: 推荐
最近 52 周走势:

相关研究报告:
报告作者:
王承

执业证书编号: S0590513090004

联系人:
魏振亚

电话: 0510-85630532

Email: weizy@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

➤ **徽两优 898 带来公司业绩提升。**2015 年, 公司实现营业收入 6.07 亿元, 同比增长 29.51%, 实现归母净利润 2214 万元, 同比增长 323.29%, 实现归母的扣非净利润 1381 万元, 实现扭亏为盈。公司 15 年推出的新品种徽两优 898 对于公司的业绩改善有着重大影响, 徽两优 898 在 2015 年 9 月份通过审定, 仅仅三个月就实现了 50 万公斤的销量, 并带动公司毛利实现明显提升。14 年, 公司农业的毛利率达到 39.68%, 同比提升了 6.33 个百分点。

➤ **加强营销激励, 提升营销团队的积极性。**营销一直都是公司的短板, 2014 年开始公司开始进行营销的变革, 推行“模拟公司”式的变革, 即由公司和营销团队成立模拟公司 (并不是真实设立的公司), 营销团队根据实际情况持有从几个点到几十个点的股权, 并同时给营销团队设定增量目标, 如果营销团队能够实现设定业绩目标, 则可以按持有的模拟公司的股权获得奖励。该模式极大的提升了公司营销团队的积极性, 对于公司的业绩提升起到了积极的推动作用。

➤ **预期今年可以完成对同路农业的收购, 实现并表。**同路农业是我国西南地区玉米种子强企, 旗下拥有同玉 11、同玉 18 等多个玉米优良品种。目前, 公司正在积极推进对于同路农业的收购工作, 预计 16 年可以完成并实现并表。同路农业的收购能够完善公司在玉米种子领域的布局, 完善公司大种子平台战略。按照同路农业

财务和估值数据摘要

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	469.02	607.45	723.56	864.35	1006.73
增长率	0.63%	29.51%	19.11%	19.46%	16.47%
净利润 (百万元)	5.23	22.14	30.68	36.08	42.46
增长率 (%)	-32.41%	323.29%	38.58%	17.63%	17.67%
EPS (元/股)	0.033	0.070	0.097	0.114	0.134
市盈率 (P/E)	346.81	163.86	118.25	100.52	85.43
市净率 (P/B)	2.49	4.62	4.27	3.93	3.60

的业绩承诺，16年到18年实现扣非净利润不低于1600万、2000万元、和2400万元，公司收购股权为60%，可分得960万元、1200万元和1440万元，从而将成为公司业绩成长的重要增长点。

- **积极开拓海外市场。**东南亚等国家的水稻种植面积广，其杂交水稻种子的推广面积小，单产低，具有非常广阔的市场空间。公司是我国少数在东南亚等国进行业务布局的公司之一，15年，公司在东南亚布局了多个分公司和子公司，对于公司在东南亚是市场的开拓将起到积极推动。
- **布局大农业，拓展公司战略成长空间。**在大农业方面，公司主要进行了三个方面的布局：一是通过设立荃银高盛投资有限公司参与开发农资产品批发物流市场，其中安徽省全椒县农产品批发市场项目正在建立，预期16年上市销售；二是现代青年农场主培训，主要进行农业培训，目前仅安徽省就已经培训了超过1万人次，公司希望未来能够加大对于这些受训人员的转化率，使之成为公司大农服的客户；三是开展农业生产全程社会化服务，公司参股设立安徽荃润丰农业科技有限公司（公司持股不足20%），进行针对规模化农户提供产前、产中、产后的一体化综合农业服务的模式探索，目前该公司规模尚小，对公司影响不大。
- **给予“推荐”评级：**公司目前正在发生积极的变化，新品种的推出带来业绩改善，农路农业可以带来较大业绩贡献，大农服的布局有望带来新的增长，建议积极关注，预期2016-2018年公司每股收益可达0.097元、0.114元和0.134元，对应当前股价市盈率分别为118倍、100倍和85倍。
- **风险提示：**1、制种风险。2、海外市场拓展风险。3、大农布局落地不及预期。

图表 1: 公司财务预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	229.42	230.40	351.31	461.01	566.84	营业收入	469.02	607.45	723.56	864.35	1006.73
应收账款+票据	42.78	53.32	60.96	72.00	83.88	营业成本	310.20	375.52	439.49	532.01	623.87
预付账款	59.08	36.30	41.02	47.66	55.88	营业税金及附加	0.01	0.07	0.08	0.10	0.11
存货	366.35	351.42	342.12	348.76	376.55	营业费用	75.28	84.86	98.11	114.79	130.87
其他	9.35	20.26	20.26	20.26	20.26	管理费用	65.18	104.10	120.04	140.98	159.87
流动资产合计	706.97	691.69	815.66	949.69	1103.40	财务费用	-1.46	-2.21	-5.13	-5.96	-7.69
长期股权投资	2.13	3.98	3.98	3.98	3.98	资产减值损失	5.69	10.06	10.00	10.00	10.00
固定资产	178.81	222.89	196.41	170.31	145.01	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.24	1.49	2.00	3.00	4.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	81.69	80.00	81.82	83.01	84.84	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	47.34	60.21	58.68	58.41	56.83	营业利润	14.13	35.05	60.97	72.45	89.69
非流动资产合计	310.21	368.57	342.88	318.71	294.66	营业外净收益	12.44	8.80	7.00	7.00	7.00
资产总计	1017.18	1060.26	1158.54	1268.40	1398.06	利润总额	26.58	43.85	67.97	79.45	96.69
短期借款	17.00	6.00	6.00	6.00	6.00	所得税	2.40	0.98	3.59	7.28	11.77
应付账款+票据	86.39	100.38	110.78	125.68	140.74	净利润	24.17	42.87	64.38	72.17	84.92
其他	185.18	167.90	189.40	208.08	232.63	少数股东损益	18.94	20.74	33.70	36.08	42.46
流动负债合计	288.57	274.28	306.18	339.76	379.37	归属于母公司净利润	5.23	22.14	30.68	36.08	42.46
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	288.57	274.28	306.18	339.76	379.37						
少数股东权益	159.92	186.57	220.27	256.36	298.81	主要财务比率					
股本	158.40	316.80	316.80	316.80	316.80		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	318.43	168.57	168.57	168.57	168.57	成长能力					
留存收益	91.86	114.04	144.72	180.81	223.27	营业收入	0.63%	29.51%	19.11%	19.46%	16.47%
股东权益合计	728.61	785.98	850.36	922.53	1007.45	EBIT	24.17%	58.43%	15.65%	12.93%	16.65%
负债和股东权益总计	1017.18	1060.26	1158.54	1262.29	1386.82	EBITDA	-48.59%	193.90%	46.67%	14.30%	19.26%
						归属于母公司净利润	-44.58%	175.99%	51.40%	14.00%	19.70%
						获利能力					
						毛利率	5.15%	7.06%	8.90%	8.35%	8.44%
						净利率	29.63%	30.74%	29.44%	28.90%	28.12%
						ROE	2.45%	3.95%	5.45%	5.82%	6.39%
						ROIC	53.17%	79.93%	90.68%	91.69%	92.93%
						偿债能力					
						资产负债率	5.89%	2.19%	1.96%	1.77%	1.58%
						流动比率	1.15	1.17	1.48	1.71	1.86
						速动比率	0.80	0.84	1.15	1.36	1.49
						营运能力					
						应收账款周转率	2.62	2.73	3.68	5.08	6.94
						存货周转率	13.44	14.53	15.81	16.23	16.69
						总资产周转率	0.02	0.07	0.09	0.11	0.13
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.03	0.07	0.10	0.11	0.13
						每股经营现金流	0.62	0.31	0.36	0.32	0.30
						每股净资产	4.60	2.48	2.68	2.91	3.18
						估值比率					
						市盈率	346.81	163.86	118.25	100.52	85.43
						市净率	2.49	4.62	4.27	3.93	3.60
						EV/EBITDA	145.66	100.30	66.96	57.61	47.62
						EV/EBIT	39.00	49.82	42.18	36.73	31.05

来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司研究所

广东省深圳市福田区福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。