荃银高科(300087.SZ)

预收款同比大增 47.5%，水稻新季销售开门红

评级： 买入 前次： 买入

目标价（元）： 15.6

分析师 陈奇 S0740514070005 021-20315189 chenqi@r.qlzq.com.cn

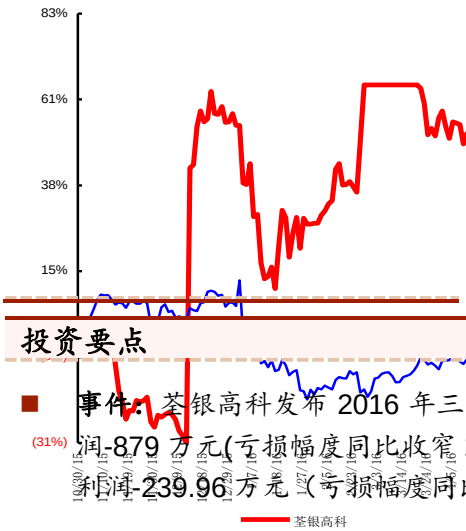
联系人 张斌梅 021-20315115 zhangbm@r.qlzq.com.cn

2016 年 10 月 30 日

基本状况

总股本(百万股)	320
流通股本(百万股)	258
市价(元)	12.99
市值(百万元)	4,154
流通市值(百万元)	3,348

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	469.02	607.45	749.04	902.20	1,143.5
营业收入增速	0.63%	29.51%	23.31%	20.45%	26.75%
归属于母公司的净利润	5.23	22.14	24.20	31.08	38.39
净利润增长率	-32.41%	323.3%	9.34%	28.40%	23.52%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.07	0.08	0.10	0.12
前次预测每股收益（元）					
市场预测每股收益（元）					
市盈率（倍）	308.04	164.72	160.68	125.14	101.31
PEG	—	0.51	17.20	4.41	4.31
每股净资产（元）	3.59	1.89	2.05	2.15	2.27
每股现金流量	0.61	0.31	-0.67	0.26	0.30
净资产收益率	0.92%	3.69%	3.69%	4.53%	5.29%
市净率	2.83	6.08	5.93	5.66	5.36
总股本（百万股）	158.40	316.80	319.82	319.82	319.82

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：**荃银高科发布 2016 年三季报，公司报告期内实现营业收入 2.77 亿元(-2.53%)，归属母公司净利润-879 万元(亏损幅度同比收窄 21.08%)；第三季度实现营业收入 0.95 亿元（-14.41%），归属母公司净利润-239.96 万元（亏损幅度同比收窄 86.24%）。

- **预收款大幅增长 47.5%，水稻新季销售开门红。**第三季度是种业的传统淡季，公司整体收入为 0.95 亿元，同比下降，主要系报告期小麦种子产区在收获时节遭遇连续低温阴雨天气，可作商品种子的种源数量不足，导致小麦种子销售收入下降所致主要来自于非玉米种子的贡献以及税收调整等因素影响；第三季度的归母净利-239.96 万元，亏损幅度同比收窄 86.24%，主要系报告期母公司水稻种子国内外销售收入上升，且水稻种子平均销售单价高于小麦种子，故而收入下降但利润上升；公司截止 9 月底的预收款项为 3.16 亿元，同比去年增长 47.5%，体现了新销售季品种优势显著，水稻销售开门红。

- **我们近期持续关注荃银高科，主要逻辑在于公司基本面稳定，新品种放量逻辑不断印证，处于快速变化的关键节点：1）水稻优势品种扩张，研发助力稳中取胜，**徽两优 882、两优 8106 、荃优丝苗、荃优 822 等渐成区域强势品种，2015 年 9 月徽两优 898 通过国审并上市销售，得益于良好的抗病性和抗倒伏性，调动 3 个销售公司和 9 个控股子公司的市场资源，销量大幅增长；**2）玉米销量大幅提升，持续整合资源贡献新增长，并积极参与转基因产学联合项目；3）推广营销新模式，谋划试水产业链整合；4）此外，公司积极拓展海外项目，技术输出带动种子出口，水稻玉米良种不乏亮点。**

- 我们认为公司核心竞争优势是以研发为主导，以优势品种水稻为主力，玉米助攻，兼并重组多方资源，稳固种子业务市场，拓展海外业务，延伸中下游探索大农业发展模式。**预计 2016-18 年销售收入为 7.49、9.02 和 1.14 亿元，同比增长 23.31%、20.45%和 26.75%；归属母公司股东净利润 2420 、3108 和 3839**

万元，同比增长 9.3%、28.4%和 23.5%。

- 考虑公司新通过审定的水稻品种尚在推广初期、优秀的亲本品种商业潜在商业价值巨大，短期市值目标 50 亿元，目标价 15.6 元，“买入”评级；当前是公司拐点阶段，长期趋势向好，是未来凭借技术、品种储备领先实现弯道超车的黑马品种。

图表 1：荃银高科三张报表

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**466**	**469**	**607**	**749**	**902**	**1,144**
增长率	*14.58%*	*0.6%*	*29.5%*	*23.3%*	*20.4%*	*26.7%*
营业成本	-304	-310	-376	-499	-613	-788
% 销售收入	*65.3%*	*66.1%*	*61.8%*	*66.6%*	*68.0%*	*68.9%*
毛利	162	159	232	250	289	356
% 销售收入	*34.7%*	*33.9%*	*38.2%*	*33.4%*	*32.0%*	*31.1%*
营业税金及附加	0	0	0	-1	-1	-2
% 销售收入	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.1%*	*0.2%*	*0.2%*
营业费用	-68	-75	-85	-101	-113	-137
% 销售收入	*14.6%*	*16.0%*	*14.0%*	*13.5%*	*12.5%*	*12.0%*
管理费用	-55	-65	-104	-112	-126	-160
% 销售收入	*11.9%*	*13.9%*	*17.1%*	*15.0%*	*14.0%*	*14.0%*
息税前利润（EBIT）	38	18	43	36	48	57
% 销售收入	*8.2%*	*3.9%*	*7.1%*	*4.8%*	*5.4%*	*5.0%*
财务费用	0	1	2	1	0	3
% 销售收入	*0.1%*	*-0.3%*	*-0.4%*	*-0.1%*	*0.0%*	*-0.3%*
资产减值损失	-10	-6	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	1	4	1	1	1
% 税前利润	*—*	*4.0%*	*9.1%*	*2.6%*	*2.0%*	*1.6%*
营业利润	27	15	39	38	49	61
营业利润率	*5.7%*	*3.2%*	*6.4%*	*5.1%*	*5.4%*	*5.3%*
营业外收支	0	11	5	1	1	1
税前利润	**26**	**27**	**44**	**39**	**50**	**62**
利润率	*5.7%*	*5.7%*	*7.2%*	*5.2%*	*5.6%*	*5.4%*
所得税	-2	-2	-1	-3	-4	-5
所得税率	*5.9%*	*9.0%*	*2.2%*	*8.0%*	*8.0%*	*8.0%*
净利润	25	24	43	36	46	57
少数股东损益	17	19	21	12	15	19
归属于母公司的净利润	**8**	**5**	**22**	**24**	**31**	**38**
净利率	*1.7%*	*1.1%*	*3.6%*	*3.2%*	*3.4%*	*3.4%*

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	25	24	43	36	46	57
少数股东损益	0	0	0	12	15	19
非现金支出	22	27	41	29	27	23
非经营收益	4	1	-3	0	1	-1
营运资金变动	-41	45	18	-279	10	16
经营活动现金净流	**10**	**97**	**99**	**-201**	**98**	**113**
资本开支	76	54	84	20	-11	-24
投资	-2	-4	4	0	0	0
其他	15	-8	-10	1	1	1
投资活动现金净流	**-63**	**-66**	**-89**	**-19**	**12**	**25**
股权募资	22	6	13	32	0	0
债权募资	10	-6	-11	75	-62	-19
其他	-7	-27	13	-2	-3	-1
筹资活动现金净流	**25**	**-28**	**15**	**104**	**-65**	**-19**
现金净流量	**-28**	**3**	**24**	**-116**	**46**	**119**

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	253	260	278	150	180	281
应收款项	43	43	53	114	85	98
存货	379	366	351	602	697	865
其他流动资产	60	68	57	249	281	304
流动资产	736	738	739	1,115	1,244	1,547
% 总资产	*74.6%*	*71.2%*	*68.2%*	*76.8%*	*80.6%*	*85.9%*
长期投资	9	15	21	21	21	21
固定资产	145	179	224	224	209	157
% 总资产	*14.6%*	*17.3%*	*20.7%*	*15.4%*	*13.5%*	*8.7%*
无形资产	113	116	124	116	95	101
非流动资产	251	298	344	336	300	254
% 总资产	*25.4%*	*28.8%*	*31.8%*	*23.2%*	*19.4%*	*14.1%*
资产总计	**986**	**1,036**	**1,083**	**1,452**	**1,543**	**1,800**
短期借款	23	17	6	81	19	0
应付款项	230	272	268	491	595	808
其他流动负债	10	20	23	26	29	35
流动负债	263	308	297	598	643	843
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	**263**	**308**	**297**	**598**	**643**	**843**
普通股股东权益	579	569	599	656	687	725
少数股东权益	144	160	187	198	213	232
负债股东权益合计	**986**	**1,037**	**1,083**	**1,452**	**1,543**	**1,800**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.073	0.033	0.070	0.076	0.097	0.120
每股净资产(元)	5.486	3.590	1.892	2.050	2.147	2.267
每股经营现金净流(元)	0.097	0.614	0.312	-0.666	0.260	0.296
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.34%	0.92%	3.69%	3.69%	4.53%	5.29%
总资产收益率	0.78%	0.50%	2.04%	1.67%	2.01%	2.13%
投入资本收益率	7.47%	3.55%	8.50%	4.36%	6.20%	7.99%
增长率						
营业总收入增长率	14.58%	0.63%	29.51%	23.31%	20.45%	26.75%
EBIT增长率	31.06%	-52.18%	133.68%	-15.57%	33.61%	17.75%
净利润增长率	-65.59%	-32.41%	323.29%	9.34%	28.40%	23.52%
总资产增长率	-1.58%	5.12%	4.49%	33.99%	6.32%	16.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.3	28.4	22.8	30.6	28.4	26.4
存货周转天数	464.0	438.6	348.8	440.7	415.0	400.7
应付账款周转天数	137.8	100.8	90.8	120.0	125.0	130.0
固定资产周转天数	71.9	117.5	120.7	104.9	77.2	49.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.87%	-33.42%	-34.59%	-8.09%	-17.95%	-29.31%
EBIT利息保障倍数	84.8	-12.5	-19.4	-44.0	183.8	-19.4
资产负债率	26.71%	29.72%	27.45%	41.17%	41.68%	46.84%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%
持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%-+5%
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。