

荃银高科 (300087)

公司研究/简评报告

外延并购持续推进，未来业绩仍可期

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 08 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，报告期内，实现营业总收入 2.04 亿元，同比增长 12.12%；实现归母净利润-855.84 万元，同比下降 33.83%；实现扣非归母净利润-1141.36 万元，同比下降 25.43%。

二、分析与判断

➤ 农产品项目初现成效，种子业绩短期下滑

报告期内，公司营业总收入同比增长 12.12%，归母净利润同比下降 33.83%。营收增长主要因为大农业领域布局初现成效，农产品批发市场项目确认了销售收入；出现亏损则是因为种子业绩短期下滑，叠加研发投入持续加大。具体而言，1) 受 2016 年 5-7 月灾害性天气影响，公司小麦主销区种植结构短期内有所调整，小麦收获后未种植晚稻，直接改种中稻，导致报告期内晚稻品种销量未达预期，水稻营收同比下降 7.41%。2) 由于近两年国家调减玉米种植面积、取消玉米临储政策，国内玉米种子市场整体呈低迷态势，报告期内玉米种子营收同比下降 4.52%，毛利率同比下降 1.36%。我们认为玉米种业利空基本出尽，玉米价格有望企稳回升。

➤ 把握种业“走出去”机遇，海外业务再上新台阶

公司以子公司荃银科技为实施主体，以巴基斯坦、印尼、孟加拉、越南、安哥拉等国市场为重点，积极促进传统种子出口业务稳定增长，继续开展海外农业技术开发及服务项目。报告期内，公司充分利用东南亚、南亚热带国家品种资源，加快海外出口新品种的培育及审定，目前已有多个自主或合作研发的农作物新品种通过了孟加拉、越南等国审定。我们预计公司会继续实施“内外并举”战略，海外业务会向“育繁推一体化”方向发展，“荃银”品牌国际竞争力有望大幅提升，未来将持续贡献业绩增量。

➤ 内生外延双轮驱动，综合优势稳步提升

公司继续加大水稻、玉米研发力度，育种创新能力大幅提升，新品种逐步释放。报告期内研发投入 1858.46 万元，同比增长 51.25%，且有 17 个杂交稻新品种通过国审，5 个杂交稻新品种、6 个玉米新品种通过省级审定。此外，公司积极推进外延并购，完善公司业务布局。公司拟以发行股份和现金的方式收购四川同路农业 100% 股份，且拟与金色农华成立合资公司。若上述交易顺利完成，公司有望补齐玉米种子领域的短板，利用四川同路农业打开西南市场；与金色农华优势互补，增强自身市场推广能力。我们认为，在自身研发优势积累和外延并购的双轮驱动下，公司综合实力将稳步提升，未来有望在种子行业洗牌行情中充分受益。

三、盈利预测与投资建议

公司立足国内、海外两个市场，重视育种研发，且持续推进外延并购，综合竞争力稳步提升，有望在行业整合中充分受益。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.12 元、0.18 元、0.23 元，对应 PE 为 81.7 倍、55.1 倍、43.9 倍，未来 12 个月合理估值区间为 11.3-13.5 元，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

极端恶劣天气、种子销量不达预期、并购整理不及预期等。

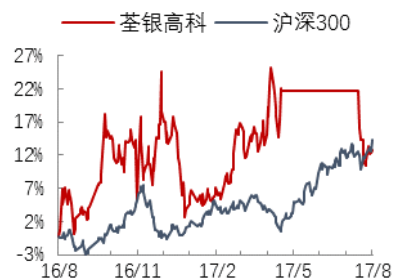
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 11.3-13.5 元

交易数据 2017-8-25

收盘价 (元)	10.07
近 12 个月最高/最低 (元)	10.91/8.9
总股本 (百万股)	421.71
流通股本 (百万股)	344.90
流通股比例 (%)	82%
总市值 (亿元)	42.47
流通市值 (亿元)	34.73

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
 电话： 010-85127729
 邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号： S0100117030004
 电话： (8610)85127665
 邮箱： wangling@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	757	878	1,045	1,254
增长率 (%)	24.7%	16.0%	19.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	31	39	58	73
增长率 (%)	38.6%	28.5%	48.4%	25.5%
每股收益 (元)	0.10	0.12	0.18	0.23
PE (现价)	100.7	81.7	55.1	43.9
PB	4.9	4.6	4.2	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	757	878	1,045	1,254
营业成本	485	524	618	736
营业税金及附加	3	1	2	3
销售费用	110	131	151	184
管理费用	108	133	162	188
EBIT	50	90	112	144
财务费用	(4)	0	0	0
资产减值损失	12	0	0	0
投资收益	1	2	2	2
营业利润	43	92	114	146
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	54	101	122	156
所得税	2	5	4	6
净利润	52	96	118	149
归属于母公司净利润	31	39	58	73
EBITDA	83	118	142	174

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	415	387	527	700
应收账款及票据	65	62	71	88
预付款项	27	60	55	64
存货	421	516	564	661
其他流动资产	114	114	114	114
流动资产合计	1051	1151	1347	1643
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	203	230	246	254
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	379	369	359	337
资产合计	1430	1520	1706	1981
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	191	144	170	208
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	472	466	533	659
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	83	83	83	83
非流动负债合计	83	83	83	83
负债合计	556	549	617	742
股本	320	320	320	320
少数股东权益	215	272	331	407
股东权益合计	875	971	1089	1238
负债和股东权益合计	1430	1520	1706	1981

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	24.7%	16.0%	19.0%	20.0%
EBIT 增长率	17.0%	79.0%	24.1%	29.0%
净利润增长率	38.6%	28.5%	48.4%	25.5%
盈利能力				
毛利率	35.9%	40.4%	40.9%	41.4%
净利润率	4.1%	4.5%	5.6%	5.9%
总资产收益率 ROA	2.1%	2.6%	3.4%	3.7%
净资产收益率 ROE	4.6%	5.6%	7.7%	8.8%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.5	2.5	2.5
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
现金比率	0.9	0.8	1.0	1.1
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	25.2	25.5	24.5	25.1
存货周转天数	290.8	359.4	333.0	327.7
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
每股净资产	2.1	2.2	2.4	2.6
每股经营现金流	0.6	(0.1)	0.5	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	100.7	81.7	55.1	43.9
PB	4.9	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA	46.3	32.7	26.3	20.4
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	52	96	118	149
折旧和摊销	45	28	30	30
营运资金变动	81	(134)	12	2
经营活动现金流	181	(21)	149	169
资本开支	41	9	11	(1)
投资	4	0	0	0
投资活动现金流	(122)	(7)	(9)	3
股权募资	23	0	0	0
债务募资	(6)	0	0	0
筹资活动现金流	69	0	0	0
现金净流量	127	(28)	141	173

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。