

忠誠
LOYALTY
HONESTY

專業
PROFESSIONALISM
DEDICATION

創新
INNOVATION
CREATIVITY

勤儉
DILIGENCE
THRIFT

敦煌种业：公司迎来快速发展

——中国农业现代化主题系列研究之五

国海证券研究所 孙霞
二〇一〇年一月

十大股东明细（三季报）

股东名称	持股比例	与中报变化
酒泉地区现代农业（控股集团）有限责任公司	18.19%	
敦煌市供销合作社联合社	9.79%	
南方隆元产业主题股票型证券投资基金	4.30%	新进
工银瑞信稳健成长型证券投资基金	3.77%	新进
金塔县供销合作联社	3.59%	
景顺长城内需增长贰号股票型证券投资基金	2.07%	新进
泰信优质生活股票型证券投资基金	2.02%	新进
华夏红利混合型开放式证券投资基金	1.96%	新进
华宝兴业多策略增长证券投资基金	1.69%	降2.21%
酒泉市农业科学研究所	1.43%	

1

敦煌种业：公司迎来快速发展

玉米种子行业仍处景气周期

在现代化进程中良种具有重要位置；

转基因品种安全证书的颁发，将加快技术的改良；

2010年种子价格将出现上升。

1

敦煌种业：公司迎来快速发展

勤儉
DIFFERENCE
DIVERSITY

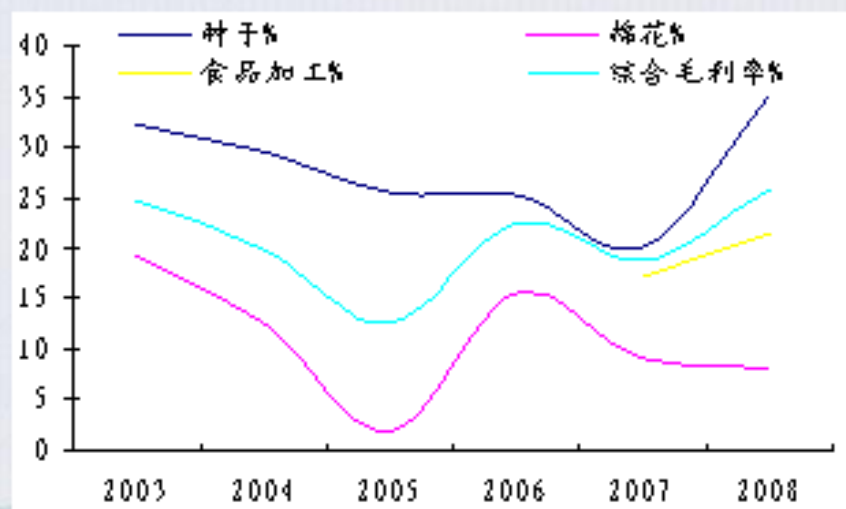
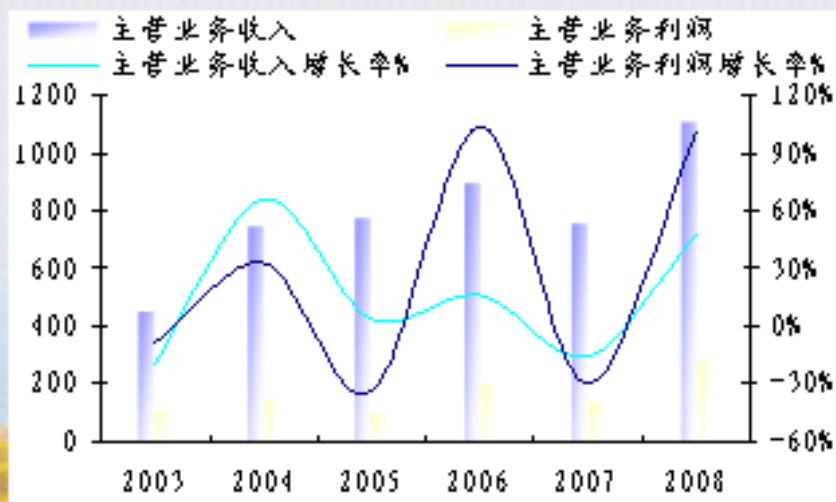
創新
INNOVATION

国内种子公司在产业链上的优劣势比较

	研发	生产	销售
优势企业	登海种业	敦煌种业	万向德农
优势	研发起家	位于制种基地酒泉	位于玉米种植区，销售网络完善
弱势	离生产基地较远、营销能力较弱	代繁为主，几乎没有研发、自有品牌销售能力一般	研发能力一般、营销能力较强，离制种基地较远

1 敦煌种业：公司迎来快速发展

公司一直延续着制种和棉花加工两大主导业务，于2007年进入食品加工领域。08年敦煌先锋投产销售，使企业扭亏为盈；种子业务毛利率提升15个百分点，整体毛利率上升7个百分点。



1 敦煌种业：公司迎来快速发展

先锋在研发、生产及营销上具有明显的优势

根据《种子法》，进口种子不能直接在国内销售，只能作为育种机构，因此，在国内必须选择合资。

公司与先锋合作，更具优势

合资公司	股权结构	简介
山东登海先锋种业 有限公司	登海51%；先锋49%	成立于2002年12月，2004年开始销售
敦煌种业先锋良种 有限公司	敦煌51%；先锋49%	成立于2006年12月，2008年销售

1 敦煌种业：公司迎来快速发展

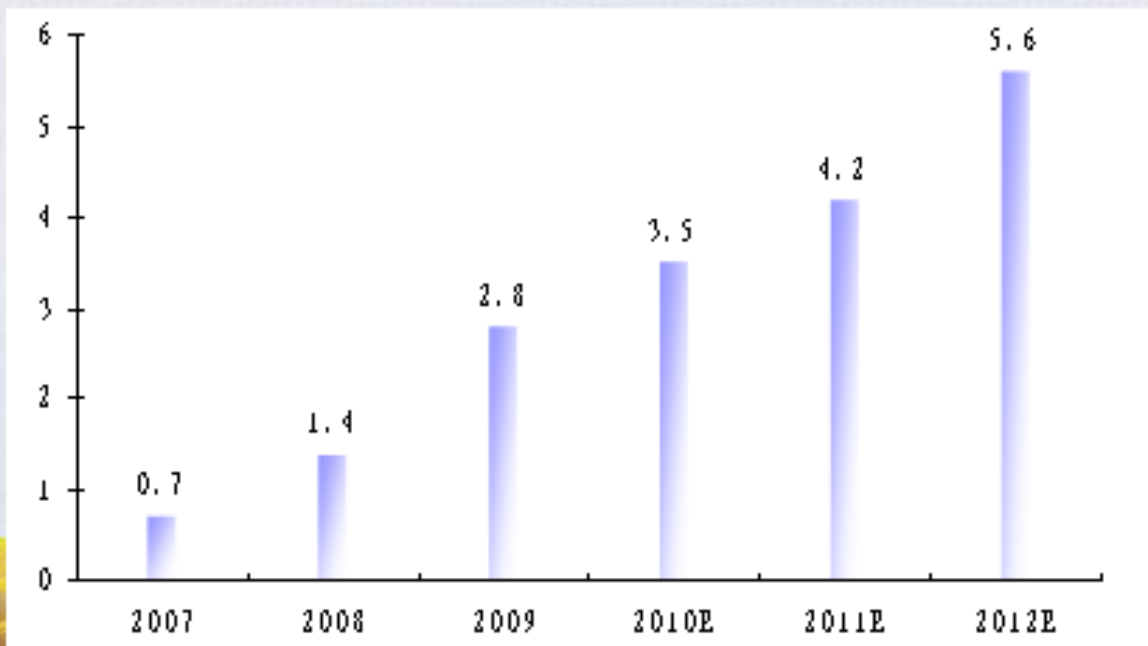
公司与先锋合作的优势体现在：

1. 销售区域看，春玉米带市场更为广阔和竞争态势缓和；
敦煌先锋：东北、内蒙、新疆、甘肃、宁夏；
登海先锋：黄淮海地区的夏玉米带
2. 质量品种看，先玉春玉米产量高于夏玉米；
(春玉米亩产760公斤；夏玉米600公斤)
3. 研发上，登海有自己的研发实力；
4. 敦煌种业位于制种基地

1 敦煌种业：公司迎来快速发展

敦煌先锋业绩快速增长

产能快速扩张：09年产能翻番，达到2.8万吨；宁夏新基地总产能为2.8万吨，一期已开工建设，明年投产。



1

敦煌种业：公司迎来快速发展

敦煌先锋业绩快速增长

1. 制种基地能保证产能的扩张

亩产400公斤玉米种子

2. 公司具有较强的推广能力，能满足全部产能的释放

利润空间大，利于经销商销售；

最大推广面积能被市场所容纳（每亩需1.1公斤左右先玉种子计算，5.6万吨的产能可以推广5090万亩种植基地，约占七省春玉米种植面积的28%，玉米总种植面积的11.5%。（郑单：优势区域40%、全国18%）；

性价比看，农户接受先玉系列较容易。

3. 高毛利能以维持。（土地约占成本的80%以上；拟每年提价8%）

1 敦煌种业：公司迎来快速发展

自有种子业务盈利能力弱，但稳定；

棉花业务将随棉价上升略有改善；

食品加工业务规模扩张。

棉脂油、番茄酱、脱水蔬菜

1

敦煌种业：公司迎来快速发展

敦煌先锋盈利预测

	2008	2009E	2010E	2011E
酒泉工厂	制种量 (吨)	8400	20000	28000
	销售量 (吨)	7920	11880	22400
宁夏工厂	制种量 (吨)		5000	9600
	销售量 (吨)		1500	6380
	总销售量 (吨)	7920	11880	23900
	出厂价 (元/公斤)	22.40	24.19	26.13
	成本价 (元/公斤)	6.58	7.01	7.50
	收入 (百万元)	177.57	287.40	624.44
	成本 (百万元)	52.12	83.26	179.22
	毛利率	70.65%	71.03%	71.30%
	利润率	53.00%	53.50%	54.00%
	税率	0.00%	0.00%	12.50%
	净利润 (百万元)	94.09	153.76	295.05
	权益	51%	51%	51%
	贡献EPS (元)	0.258	0.42	0.81
				1.26

1 敦煌种业：公司迎来快速发展

预计公司2009、2010、2011年的每股收益分别为0.29、0.72、1.18元，给予“买入”评级。

	EPS					PE				PB			
	股价	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E
登海种业	35.32	0.15	0.53	0.87	1.09	235	67	41	32	9.3	7.9	5.9	5.1
万向德农	12.29	0.2	0.23	0.25	0.28	61	53	49	44	5.8	5.4	4.6	3.9
丰乐种业	14.89	0.13	0.25	0.5	0.8	115	60	30	19	6.5	5.7	5.3	4.8
敦煌种业	16.81	0.07	0.29	0.72	1.18	240	58	23	14	5.4	5.0	4.1	3.2
均值						163	59	36	27	6.8	6.0	5.0	4.1

国际种子行业长期PE为41倍，近两年PB高于5

欢迎批评指正

谢 谢!

国海证券研究所 孙霞

Tel: 0755-83706347

Fax: 0755-83716972

Email: sunx@ghzq.com.cn

