



天气影响二系稻种销售 境外收入增长27.53%

——荃银高科（300087）2010 中报点评

2010年8月19日

推荐/维持

荃银高科

财报点评

银国宏

S1480207120048

联系人：王昕

农林牧渔行业分析师 010-66507312 MSN: wangxin200810@hotmail.com

事件：

8月18日公司公布2010年中报：2010年1-6月公司营业收入5332.64万元，同比下降7.22%；营业利润和净利润分别为1141.77万元和1206.63万元，同比增长11.86%和17.44%，每股收益0.29元。

公司分季度财务指标

指标	2008	2009	10Q1	10Q2
营业收入（百万元）	122.26	163.62	34.30	19.03
增长率（%）	39.33%	33.83%	1.72%	-19.90%
毛利率（%）	44.20%	42.87%	39.57%	65.89%
期间费用率（%）	22.76%	22.35%	26.02%	31.65%
营业利润率（%）	19.91%	19.01%	13.64%	35.42%
净利润（百万元）	24.57	34.14	5.65	6.59
增长率（%）	71.40%	38.98%	13.90%	21.51%
每股盈利（季度，元）	0.817	0.854	0.142	0.122
资产负债率（%）	55.99%	54.57%	37.97%	4.94%
净资产收益率（%）	43.70%	38.68%	6.01%	1.25%
总资产收益率（%）	19.23%	17.58%	3.73%	1.19%

评论：

积极因素：

- 境外收入增长27.53%。出口业务领先是公司区别于其他种业公司的一大特色，上半年境外收入953.52万元，占全部收入的17.88%，同比增长27.53%。07-09年公司境外销售毛利率为42%、43%和31%，今年在人民币升值和油价上涨等因素下公司出口尚能保持近30%的增长，我们认为主要得益于公司在东南亚各国历年水稻种植中较好的口碑和当地经销商销售得法，再加上上半年毛利率或比09年略有提高。
- 整体毛利率上涨8.74%，其中水稻和棉花毛利率均有增长。上半年由于种子价格上涨，公司水稻种子毛利率49.26%，提高4.19个百分点；棉花种子毛利率大幅提高11.66个百分点达到53.11%。根据全国农技中心提供的全国杂交水稻种子主要品种市场价格，全国中晚稻价格今年整体涨幅高于早稻，二系和三系中晚稻同比涨幅达38%以上，我们认为公司上半年毛利率的提高也主要得益于单价提高特别是优势产品新两优6号等。

消极因素:

- 受天气因素影响，种子销量低于预期。由于受09年7、8月间异常低温影响，市场上两系种子质量良莠不齐，江苏、广西等南方稻区种子出现不饱满等情况，从而影响到农民购买两系种子的积极性，加之今年上半年南方持续阴雨，致使公司国内业务有所下滑，导致在种子单价提高的情况下营业收入仍下降7.22%。
- 财务费用增长174.43%。财务费用大幅增长主要是报告期内贷款增加所致。

业务展望:

上半年是国内种子主要销售季节，但在异常低温和南方阴雨等恶劣天气影响下公司二系种子销售欠佳，我们预计下半年公司种子业务的增长还主要依赖单价上涨和出口增加，2011年春节较去年提前或将带动国内部分种子销售，东南亚各国种子销售时节各有不同，下半年将贡献可持续的收入增长。18日晚间公司公布利用超募资金收购四川竹丰种业51%的股权，我们认为这表明了公司以下几点战略意图：（1）未来种业将开拓长江上游及西南片区，形成公司完整的长江上、中、下游和华南地区4个营销中心（2）扩大制种基地面积，公司制种面积以往基本保持稳定，未来销量提高需制种面积扩大做后盾，此次收购可在获得竹丰5000多亩基地基础上再扩张至8000-10000亩（3）开发三系稻，降低风险，公司上半年销量不尽如人意主要是二系品种对环境敏感，种子质量和农民购种积极性都有降低，竹丰种业以三系稻为主，收购后公司将有二、三系水稻共同发展，提高对自然灾害的抵御能力（4）水稻玉米等多品种发展，抓住种业整合的机遇，公司未来将加大在西南片区玉米种子市场的拓展，争取3年内玉米种子经营数量达到60万公斤以上。

盈利预测与投资建议

我们认为下半年公司种子出口业务将保持此前良好态势，同时国内种子单价将有上涨，收购竹丰种业51%股权后有利于公司开拓新市场和新品种，我们看好公司的长期发展，暂时维持此前的盈利预测。但由于今年天气异常，且当前正是中晚稻生长的关键期，温度和多雨都会影响种子质量，若天气恶劣影响制种则会反映在明年上半年的销量中，后期天气情况值得特别关注。预计2010和2011年EPS为0.81元和1.09元，对应PE为46倍和34倍，给予推荐评级。

表：投资组合盈利预测和估值

万元	2008A	2009A	10E	11E
营业收入	122.26	163.62	209.86	277.34
(+/-)%	39.33%	33.83%	28.26%	32.16%
经营利润（EBIT）	24.34	31.10	43.57	59.32
(+/-)%	44.13%	27.78%	40.10%	36.16%
净利润	24.51	33.83	42.83	57.74
(+/-)%	71.01%	38.04%	26.58%	34.81%
每股净收益（元）	0.68	0.88	0.81	1.09

资料来源：东兴证券

分析师简介

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，从事农林牧渔行业研究，2009年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。