2011 年 03 月 24 日

荃银高科（300087）

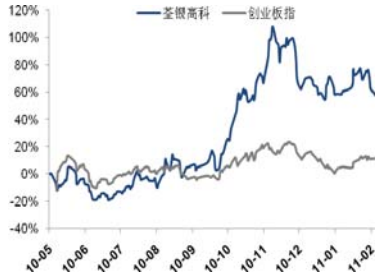
高增长驱动因素不改

评级：买入（维持）

分析师	姜飞
执业证书编号	S0600210010132
联系电话	0512-62938632
邮箱	jiangfei@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

荃银高科与创业板指数走势比较图



相关研究报告

《荃银高科：内修外扩，期待爆发》2010.10.29

《颇具自主创新能力的水稻种子新星——荃银高科新股定价报告》2010.5.13

投资要点：

■ **2010 年业绩略微低于预期。**公司前期公布的 2010 年业绩快报显示，全年实现营业总收入为 1.80 亿元，同比增长 10.16%；归属于上市股东的净利润为 0.33 亿元，同比减少 3.41%，EPS 为 0.62 元。净利润略微下滑的主要原因是管理费用同比增加 956.71 万元，增长 68.88%，其一是公司上市发行费用为 517.20 万元，占增长额的 54.06%，由于是一次性费用支出，不影响公司后续经营和盈利能力；其二是研发支出占增长额的 26.32%。

■ **科研投入比例持续提高，增强中长期竞争实力。**公司 2010 年研发投入额为 889.66 万元，占营业收入的比例达 4.94%，较 2009 年提高了约 1 个百分点，占比连续 3 年保持提升态势；与同类公司相比，研发支出比例亦名列前茅。我们认为，持续并不断加大的研发投入力度有利于增强公司中长期的科研实力和竞争力，为未来的高成长奠定了基础。

■ **储备品种丰富，优势品种 2011 年开始贡献业绩。**公司 2010 年实施一系列的扩张并购，将“两优 6326”等优势品种纳入旗下。“两优 6326”是具有自主知识产权的超级杂交水稻品种，与“新两优 6 号”、“丰两优 1 号”和“扬两优 6 号”是两系杂交水稻四大品种，占据全国两系杂交水稻种子市场份额的 50%以上，至此公司拥有四大品种中的一半。“两优 6326”因米质优良和高产，自推广以来一直供不应求，06-09 年每年的销量都在 250 万斤以上。由于该品种适宜在整个长江流域种植，在公司进行规模化销售布局后仍有较大市场空间。预计今年 4 季度将开始贡献利润。此外，预计公司后续仍采取外延式扩张方式来做大做强。

■ **政策扶持长期化，行业景气向上。**首先是良种补贴逐年加大。国家对粮农补贴力度在逐年加大，由 2004 年的 145 亿元提高到 2009 年的 1230 亿元，并鼓励粮农采购良种，有利于提高良种普及率和作物优质率，增加粮食单产水平。其次，国家今年继续提高粮食最低收购价，以调动农民种粮积极性，保证了种植面积的稳定。除了政策扶持长期化外，种子行业仍处于景气上升周期，2009/10 年种子库存持续减少，在成本上升和需求稳定增长情况下，11 年水稻种子价格将有所上涨，而两系杂交水稻品种因其产量和米质等综合性状较好，市场需求更为旺盛，价格上涨幅度预计涨幅更大。公司作为两系杂交水稻的主要企业将显著受益。

■ **投资建议。**公司拥有丰富的优质品种、不断增强的科研实力，在种业整合发展的背景下具有爆发增长的潜力，公司高增长的驱动因素仍然不改。预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 1.47 元和 1.98 元。维持“买入”评级。

■ **风险提示。**极端天气因素；新品种推广速度未达预期。

表 1：公司研发支出的比例高于其他水稻种子公司

单位：万元	2008 年		2009 年		2010 年	
	研发支出	占收入比重	研发支出	占收入比重	研发支出	占收入比重
荃银高科	340.60	2.79%	637.80	3.90%	889.66	4.94%
丰乐种业	203.24	0.22%	250.00	0.24%	-	-
隆平高科	614.05	0.57%	1409.93	1.34%	-	-
神农大丰	563.96	3.08%	859.94	3.02%	864.73	2.93%

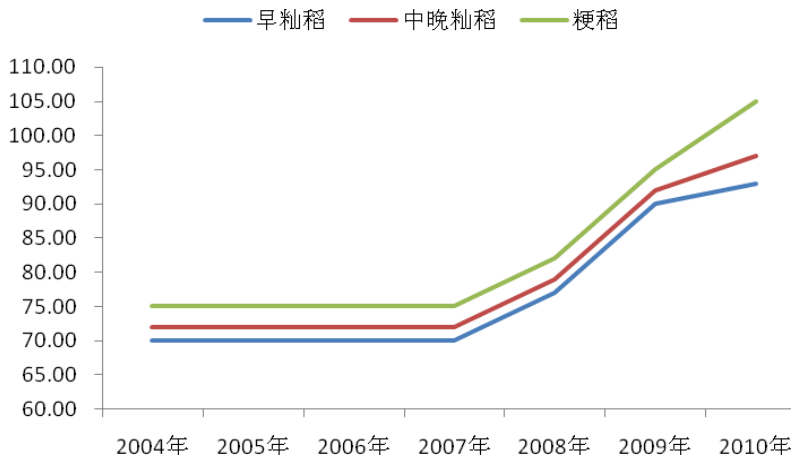
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

表 2：并购储备了诸多优势品种

收购标的	主要品种和优势	收购目的
丰竹种业	三系杂交水稻制种区位优势，0.5-1 万亩制种基地	扩大公司的制种规模和拓展长江上游杂交水稻市场并藉此开发西南玉米、棉花市场
华安种业	皖稻 153、徽两优 6、徽两优 3 号	安徽农科院水稻研究所成果转化唯一平台，未来与科研单位的合作将更紧密
登峰种业	“秦玉 3 号”(即“高农 1 号”	打造为面向全国市场研发玉米品种的中心平台，使公司向主业多元化方向发展
荃银隆欣	两优 6326、新强 8 号	专注开发我国四大两系杂交水稻主推品种之一的两优 6326，以及优势品种新强 8 号

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图 1：国家规定水稻最低收购价格（元/50 公斤）



资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	66.19	426.32	499.20	535.87
应收和预付款项	22.82	11.70	43.68	30.30
存货	73.44	80.00	100.00	125.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	13.00	47.53	79.68	92.47
无形资产和开发支出	14.58	13.05	11.52	9.99
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	190.03	578.60	734.09	793.64
短期借款	36.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	63.81	30.96	113.95	75.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.97	1.97	1.97	1.97
负债合计	101.77	32.92	115.91	77.62
股本	39.60	52.80	52.80	52.80
资本公积	3.03	416.67	416.67	416.67
留存收益	44.86	75.15	146.94	243.83
归属母公司股东权益	87.49	544.62	616.41	713.30
少数股东权益	0.76	1.06	1.77	2.72
股东权益合计	88.26	545.68	618.17	716.02
负债和股东权益合计	190.03	578.60	734.09	793.64

现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	10.94	0.98	100.38	48.87
投资性现金净流量	-11.78	-35.65	-35.65	-20.00
筹资性现金净流量	25.26	394.80	8.16	7.80
现金流量净额	24.41	360.14	72.88	36.67

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	163.62	180.25	292.80	392.95
减: 营业成本	93.48	100.76	155.84	205.33
营业税金及附加	0.14	0.16	0.26	0.35
营业费用	22.02	23.43	35.14	47.15
管理费用	13.89	23.46	23.42	31.44
财务费用	0.66	-6.38	-13.88	-15.53
资产减值损失	2.33	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	31.10	38.82	92.03	124.21
加: 其他非经营损益	3.80	0.00	0.00	0.00
利润总额	34.90	38.82	92.03	124.21
减: 所得税	0.75	5.82	13.80	18.63
净利润	34.14	33.00	78.22	105.58
减: 少数股东损益	0.31	0.30	0.71	0.95
归属母公司股东净利润	33.83	32.70	77.52	104.62

财务和估值数据摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	163.62	180.25	292.80	392.95
增长率(%)	33.83%	10.16%	62.44%	34.20%
归属母公司股东净利润	33.83	32.70	77.52	104.62
增长率(%)	38.04%	-3.35%	137.05%	34.97%
每股收益(EPS)	0.641	0.619	1.468	1.982
销售毛利率	42.87%	44.10%	46.78%	47.75%
净资产收益率(ROE)	38.67%	6.00%	12.58%	14.67%
市盈率(P/E)	86.84	89.86	37.91	28.08

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上;

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~10%;

中性:行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间;

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级:

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上;

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%;

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间;

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：（0512）62938663

公司网址： http://www.gsjq.com.cn