


2015-1-20


公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

农发种业 (600313)
2015 年值得重点布局的农业化时代品种


分析师: 陈佳


 862765799811

 chenjia2@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513080003

联系人: 高辰星

 862765799773

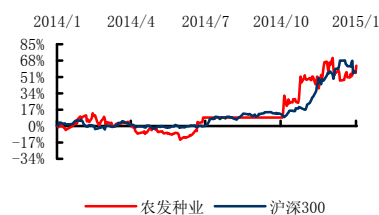
 gaocx@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《马铃薯主粮化对农发种业形成长期利好》
 2015/1/7

《再读农发种业——愈加坚定地推荐》 2015/1/4

 《收购拓瑞普利于公司马铃薯种业的育繁协同》
 2014/12/18

报告要点
■ 事件描述
农发种业发布 2014 业绩预增公告。
■ 事件评论

- 农发种业 2014 年归属于上市公司股东的净利润预计达到 1.07 亿元, 同增 150%, 折合 EPS 为 0.29 元, 扣除物业公司转让贡献利润(约 3388 万元), 全年实现净利润 7284 万元, 同增 71%, EPS 为 0.2 元; 其中单四季归属上市公司股东净利润 9398 万元, 同增 209%, EPS 为 0.26 元。总体上公司业绩符合我们预期。
- **收购和新设子公司利润并表以及转让物业公司股权是业绩预增主因。** 报告期公司将山西路玉、江苏金土地和山东中农天泰等三家子公司利润纳入公司合并报表范围, 外延收益实现较大增长。此外, 报告期公司转让了北京农发物业 100% 股权, 增加投资收益 4518 万元, 税后影响当年净利润约为 3388 万元。
- **坚定看好公司未来发展。** 主要逻辑有: (1) 公司打造央企农资一体化平台的战略思路非常明晰: 第一步通过外延式扩张迅速做大, 形成“种子+农药”的大格局; 第二步通过内部整合、外部研发合作以及打造“农资+农场”的平台对接模式来继续做强。(2) 中短期来看, 2015 年将是公司贯彻执行上述战略思路的重要一年。公司特有的“国企平台+民营机制”特点可以保证公司战略有效执行, 我们判断未来几年公司含外延的业绩复合增速将至少保证在 50% 以上。(3) 长期来看, 公司或将是国家土地整合的排头兵。农发种业是中国农垦集团旗下上市公司, 其历史背景和央企角色决定了未来在土地整合方面拥有不可模仿的优势。
- **重申“推荐”评级。** 总体上, 我们认为农发种业不仅仅是种业兼并重组时代的受益者, 也是土地流转下的大农业时代的受益者, 还是国企改革背景下的先行者。预计公司 14~15 年 EPS 分别为 0.29 元、0.30 元 (暂不考虑定增带来股本变化及河南颖泰对公司产生业绩的增厚, 以及未来公司实施外延扩张战略带来的新增外延利润); 给予公司“强烈推荐”。
- 风险提示: (1) 现阶段行业兼并重组呈现加速之势, 不排除企业外延竞争导致公司收购作价过高; (2) 公司农资一体化平台构建速度不达预期。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2529	2656	2887	3152	货币资金	689	930	1143	1040
营业成本	2346	2417	2561	2720	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	183	239	325	432	应收账款	203	319	282	290
%营业收入	7.2%	9.0%	11.3%	13.7%	存货	218	331	351	447
营业税金及附加	0	0	0	0	预付账款	86	121	128	136
%营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	82	0	0	0
销售费用	51	53	87	110	流动资产合计	1297	1701	1903	1913
%营业收入	2.0%	2.0%	3.0%	3.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	64	106	115	126	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%	长期股权投资	34	34	34	34
财务费用	-14	18	14	0	投资性房地产	13	13	13	13
%营业收入	-0.6%	0.7%	0.5%	0.0%	固定资产合计	158	1277	1737	2199
资产减值损失	9	0	-2	23	无形资产	82	78	74	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	174	174	174	174
投资收益	0	45	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	73	107	111	173	其他非流动资产	13	13	13	13
%营业收入	2.9%	4.0%	3.8%	5.5%	资产总计	1772	3289	3948	4417
营业外收支	12	0	0	0	短期贷款	118	584	0	93
利润总额	85	107	111	173	应付款项	56	795	842	894
%营业收入	3.4%	4.0%	3.8%	5.5%	预收账款	162	133	202	284
所得税费用	0	1	1	2	应付职工薪酬	12	242	794	843
净利润	85	106	110	171	应交税费	-2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	42.7	106.5	110.4	171.9	其他流动负债	63	77	553	591
少数股东损益	42	-1	-1	-1	流动负债合计	408	1830	2391	2705
EPS (元/股)	0.12	0.29	0.30	0.47	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	43	43	43	43
					负债合计	451	1873	2434	2748
					归属于母公司	1025	1121	1221	1375
					少数股东权益	295	295	294	293
					股东权益	1320	1416	1514	1668
					负债及股东权益	1772	3289	3948	4417
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.116	0.290	0.300	0.468
					BVPS	2.79	3.05	3.32	3.74
					PE	108.24	43.37	41.86	26.87
					PEG	1.83	0.73	0.71	0.45
					PB	4.51	4.12	3.79	3.36
					EV/EBITDA	53.90	24.29	15.57	11.32
					ROE	4.2%	9.5%	9.0%	12.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。