

2015年01月21日

农发种业 (600313)

——董事长人事变动不影响经营，14年业绩因“非经常”因素超预期

报告原因：有信息公布需要点评

买入

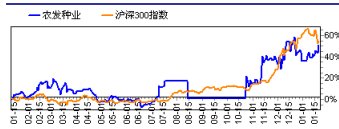
维持

| 市场数据: | 2015年01月20日 |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 12.58 |
| 一年内最高/最低(元) | 13.65/6.61 |
| 上证指数/深证成指 | 3173/10997 |
| 市净率 | 4.5 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 3827 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据: | 2014年09月30日 |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 2.83 |
| 资产负债率% | 26.83 |
| 总股本/流通A股(百万) | 367/304 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《农发种业(600313)——并购加快子公司种薯资源布局，上调盈利预测，维持买入评级》 2014/12/18

《农发种业(600313)——剥离非主营业务资产，轻装上阵实现主业扩张，维持“买入”评级》 2014/11/28

证券分析师

宫衍海 A0230513040003
gongyh@swsresearch.com
赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com

联系人

龚毓幸
(8621)23297818x7405
gongyx@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

| | 营业收入 | 增长率 | 净利润 | 增长率 | 每股收益 | 毛利率 | 净资产收益率 | 市盈率 | EV/EBITDA |
|---------|-------|-----|-----|-----|------|-----|--------|-----|-----------|
| 2013 | 2,529 | -9 | 43 | 77 | 0.12 | 7.2 | 4.2 | 108 | 36 |
| 14Q1-Q3 | 1,735 | 9 | 13 | 4 | 0.03 | 3.9 | 1.2 | | |
| 2014E | 2,774 | 10 | 106 | 146 | 0.25 | 8.8 | 9.4 | 49 | 32 |
| 2015E | 5,895 | 112 | 125 | 52 | 0.30 | 8.4 | 13 | 42 | 26 |
| 2016E | 6,993 | 19 | 169 | 35 | 0.40 | 8.6 | 15 | 31 | 17 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **公司发布董事长辞职及新董事长聘任公告：**经董事会审议通过，同意公司董事长余涤非先生的辞职申请。因公司股东单位相关工作安排原因，余涤非先生已辞去公司第五届董事会董事长、董事及董事会下设专门委员会的相应职务。同时，经公司董事会审议，同意选举陈章瑞先生担任公司董事长职务，任期至本届董事会届满日止。陈章瑞先生曾任中国种子集团公司张掖分公司总经理、玉米种子事业部总经理，中国种子集团公司副总经理，中国农垦总公司副总经理。2013年12月起任本公司总经理、党委副书记至今。公司董事长辞职属于集团层面正常人事调动，中农发集团现要求集团高层领导不在两个以上的子公司任兼职，请投资者不用过分解读。此外，自2014年以来，公司战略规划及生产经营已交由陈章瑞先生主管，本次人事变化对日常经营不会产生影响。
- **公司公布2014年业绩预告，因“转让子公司股权收益”而超出我们的预期。**经财务部门初步测算，预计公司14年实现归属于上市公司股东的净利润同比增长约150%，约为10671万元，超出我们此前的预测（8220万元）。**业绩增长的主要原因：**2014年，公司完成收购山西潞玉种业股份有限公司股权，完成收购并增资江苏金土地种业有限公司，以及投资设立了山东中农天泰种业有限公司，上述3家子公司的相应利润已纳入公司合并报表范围，公司2014年度合并报表范围发生变化导致业绩增长。**公司业绩超出我们预期的原因：**公司于2014年11月转让了北京农发物业管理有限公司股权取得了收益，相关股权已在12月底完成过户，并经由财务部门确认后，根据相关会计准则，确认收益3000万元左右。扣除相关收益后，盈利与我们此前预测差异不大。
- **加快做大种业规模，积极拓展农化业务，稳步转型田间综合服务商，维持“买入”评级。**在集团公司和国家政策扶持下，公司以国家资本金通过外延式并购已成为国内小麦种子最大的生产商，并积极布局农化板块，打造农资一体化平台。同时，在此基础上，公司有望整合持续整合资源，积极谋求向田间综合服务商转型。在此过程中，公司实际控制人中农发集团将在资金、资源（农地资源为主）两个层面给予公司大力支持。预计公司14-16年净利润分别为1.06/1.25/1.69亿元（14年业绩因转让子公司股权收益而上调，其余年份预测不变），考虑增发摊薄股本后EPS 0.25/0.30/0.40，PE49/42/31倍。我们认为公司后续在种业，农化等领域并购亮点还比较多，田间综合服务商战略也符合国内农业现代化发展方向，而在此过程中，大股东中农发集团将在资金、项目&土地资源两方面给予大力扶持，维持“买入”评级。

表 1：公司利润表盈利预测
单位：百万元，元

| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业收入 | 2,809 | 2,529 | 2,774 | 5,895 | 6,993 |
| 二、营业总成本 | 2,764 | 2,456 | 2,662 | 5,704 | 6,744 |
| 其中：营业成本 | 2,705 | 2,346 | 2,531 | 5,402 | 6,389 |
| 营业税金及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 销售费用 | 27 | 51 | 58 | 130 | 161 |
| 管理费用 | 44 | 64 | 73 | 159 | 191 |
| 财务费用 | (12) | (14) | (7) | 2 | (2) |
| 资产减值损失 | (0) | 9 | 7 | 10 | 5 |
| 加：公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 三、营业利润 | 45 | 73 | 121 | 199 | 259 |
| 加：营业外收入 | 16 | 13 | 40 | 15 | 15 |
| 减：营业外支出 | 0 | 1 | 3 | 1 | 1 |
| 四、利润总额 | 61 | 85 | 158 | 213 | 273 |
| 减：所得税 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 五、净利润 | 61 | 85 | 157 | 212 | 272 |
| 少数股东损益 | 31 | 42 | 51 | 87 | 103 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 30 | 43 | 106 | 125 | 169 |
| 六、基本每股收益 | 0.08 | 0.12 | 0.28 | 0.34 | 0.46 |
| 全面摊薄后的每股收益 | 0.08 | 0.12 | 0.25 | 0.30 | 0.40 |

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。