



农林牧渔

Farming & forestry & animal
husbandry & fishery

2010年5月12日

发行数据

发行价格(元)	待定
发行规模(百万股)	13.20
发行后总股本(百万股)	52.80
发行方式	网下询价+网上申购
发行日期	2010.05.13
主承销商	国元证券
行业	农林牧渔

魏芳 郭伟明(协助)
+86 755 21517994
guowm@jy.zq.cn

执业证书编号

魏芳: S0370207120041

荃银高科(300087)定价报告

— 依托优势品种 保持高速发展

评级: 合理价值区间 42-46 元

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	87.17	122.04	163.10	203.72	251.41
增长率(%)		40.00	33.64	24.90	23.41
净利润(百万元)	14.33	24.57	34.14	42.58	51.90
增长率(%)		71.46	38.95	25.51	21.89
每股收益(元)	0.27	0.47	0.65	0.80	0.98

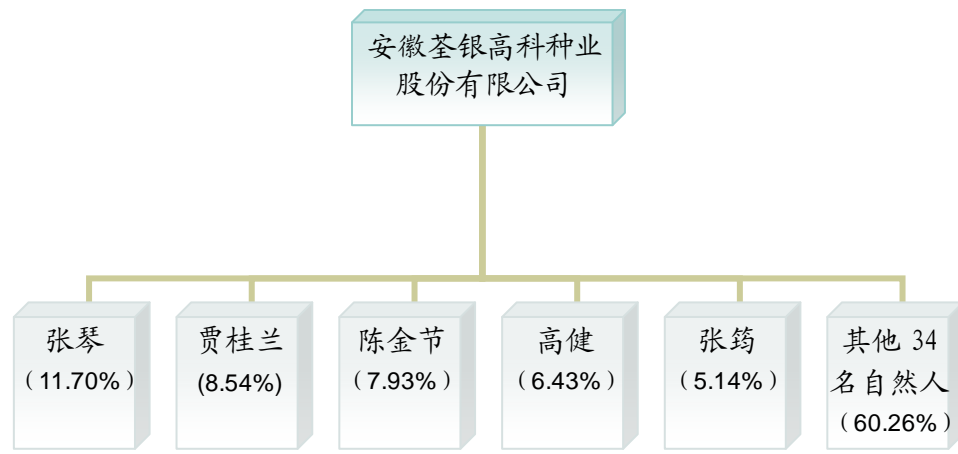
- 荃银高科是我国籼型两系超级稻种子的主要供应商之一。自设立以来,公司先后取得了16个自主育成并经审定的杂交水稻新品种。本公司的股东为39个自然人,股本结构较为分散,各股东的持股比例为0.13%-11.70%不等。
- 借助优势品种,公司强劲发展。目前公司主要产品包括“新两优6号”、“新两优香4”等籼型两系杂交水稻种子以及“农丰优909”、“新两优188”等籼型三系杂交水稻。形成以“新两优6号”为代表的知名度较高、全国性推产品种为核心,其他品种有益补充的产品多样化结构。最近三年公司的营业收入达到了0.87亿元、1.22亿元和1.63亿元,复合增长率为36.79%。
- 杂交水稻新品种储量丰富。公司自设立以来,坚持走“以科研为源头、以市场为导向、产学研相结合、育繁推一体化”的现代化科技创新之路,储备了较为丰富的杂交水稻种植,目前公司现有国家级和省级审定的种子品种19个,另有1项发明专利和3个植物新品种尚在审理中。
- 募集资金投向。公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股1320万股,占发行后总股本25%,用于“高产、优质、广适型两系杂交水稻育繁推产业化”项目和其他主营业务相关的营运资金项目。预计建成达产后,年生产和销售籼型水稻种子720万公斤,实现销售收入15000万元,投资利润率35.32%,投资回收期5.69年。
- 盈利预测和估值。公司具有品种优势及发展前景,预计10、11年可实现营业收入2.04亿元、2.51亿元,归属母公司净利润4258万元、5190万元,全面摊薄EPS为0.80元、0.98元。给予公司11年43-47的PE水平,即公司上市后的合理价值为42.14-46.06元。
- 风险提示: 自然灾害和经营品种单一

公司简况

安徽荃银高科种业股份有限公司（以下简称“公司”或“荃银高科”）是我国籼型两系超级稻种子的主要供应商之一。自设立以来，公司先后取得了 16 个自主育成并经审定的杂交水稻新品种，其中 4 个通过国审。

本公司的股东为 39 个自然人，股本结构较为分散，各股东的持股比例为 0.13%-11.70%不等，任意单个股东都不能控制本公司。本公司持股 5%以上的股东 5 人，分别为张琴、贾桂兰、陈金节、高健和张筠。本次发行流通股 1,320 万股，发行后总股本为 5,280 万股。

图 1 公司股东持股状况



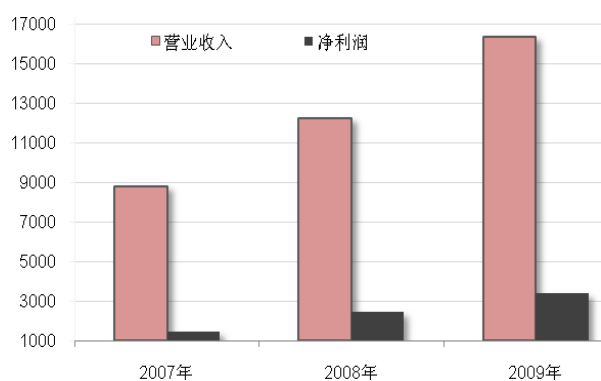
资料来源：公司招股意向书

借助优势品种 公司发展强劲

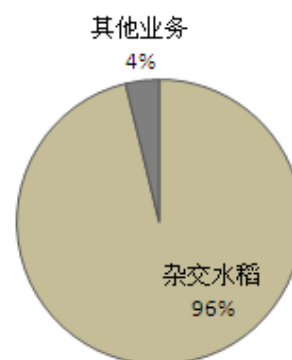
公司主要以杂交水稻等农作物种子的研发、繁育和销售推广为主营业务。近几年公司发展速度较快，其中主营业务增长较大，年复合增长率达到 36.79%。2009 年，公司营业收入达 1.64 亿元，归属于母公司净利润 0.34 亿元。

公司主导产品籼型两系杂交水稻新品种“新两优 6 号”于 2005 年通过安徽省区域品种审定，2006 年被农业部例如第一批超级稻推广品种。公司加快新产品研发速度，先后推出一系列新的杂交水稻新品种，近年先后推出“农丰优 909”、“新两优香 4”和“新优 188”等不同品种，丰富了公司杂交水稻品种结构，推动了公司业务量的成长。目前公司已经形成以“新两优 6 号”为代表的知名度较高、全国性推广品种为核心，其他品种有益补充的产品多样化结构。

图表 2 公司营收、净利润稳步增长



图表 3 水稻种子贡献 90%以上毛利



资料来源：公司招股意向书

公司自产种子主要为两系杂交稻种，如“新两优 6 号”、“新两优香 4”等，以及少量三系杂交稻种，如“新优 188”、“农丰优 909”和“丰优 293”等。

图表 4 公司 2009 年自产种子产销情况

品种	产量 (万公斤)	销量 (万公斤)	平均价格 (元/公斤)
新两优 6 号	388.42	342.05	25.68
新优 188	45.20	21.36	14.66
新两优香 4	36.26	28.56	23.78
农丰优 909	6.51	12.24	14.77
丰优 293	164.60	164.55	14.50
其他品种	129.05	84.47	
合计	770.04	653.23	20.77

资料来源：公司招股意向书

坚持自主创新 品种储量丰富

公司正逐步成才为我国种业具有竞争优势的自主创新型科技企业。公司自设立以来，坚持走“以科研为源头、以市场为导向、产学研相结合、育繁推一体化”的现代化科技创新之路，储备了较为丰富的杂交水稻种子，目前公司现有国家级和省级审定的种子品种 19 个，另有 1 项发明专利和 3 个植物新品种尚在审理中。

图表5 公司的主要产品及其用途

公司主要产品及其用途品种名称	特点	类型	产量	抗性	适宜种植区域
新两优6号	熟期较早,产量高,米质较优	两系中籼稻	参加国家两年区试,平均亩产572.39公斤,比对照II优838增产5.71%	中抗-感稻瘟病,抗-中感白叶枯病	适宜在江西、湖南、湖北、安徽、浙江、江苏的长江流域稻区(武陵山区除外)以及福建北部、河南南部稻区的稻瘟病轻发区作一季中稻种植;适宜在浙江连作栽培;在广西桂南稻作区早稻或中稻地区种植
新两优香4	熟期适中,高产,优质,具香味		参加安徽两年区试,平均亩产585.05公斤,比对照汕优63增产11.08%	中抗白叶枯病,感稻瘟病	适宜在安徽省、河南作一季稻种植,适宜在广西桂中、桂北稻作区作早、晚稻种植,但不宜在山区和稻瘟病重发区种植
新优188	熟期适中,产量较高,米质优	三系晚籼	参加国家两年区试,平均亩产491.16公斤,比对照金优207增产4.34%	稻瘟病综合指数5.9级,穗瘟损失率最高9级;中抗白叶枯病	适宜在江西、湖南、浙江、湖北和安徽长江以南的稻瘟病、白叶枯病轻发的双季稻区作晚稻种植;适宜在广西的桂中、桂北稻作区作早、晚稻种植
农丰优909	熟期较迟,产量较高,米质一般	籼	参加国家两年区试,平均亩产523.48公斤,比对照金优207增产3.30%	感白叶枯病和稻瘟病	适宜在江西、湖南浙江及湖北和安徽长江以南的稻瘟病、白叶枯病轻发区的双季稻区作晚稻种植,及在广西桂中、桂北稻作区作早、晚稻种植

资料来源: 公司招股意向书

图表6 公司种子储备丰富

序号	属或种	审定品种	审定编号	审定时间
1	水稻	新两优6号	国审稻2007016	2007.11.14
2	水稻	新优188	国审稻2007028	2007.11.14
3	水稻	新两优106	国审稻2008016	2008.8.7
4	水稻	农丰优909	国审稻2006047	2006.8.28
5	水稻	新两优821	桂审稻2004011号	2006.7.19
6	水稻	两优4826	桂审稻2006036号	2007.9.17
7	水稻	农丰优256	黔审稻2006005号	2006.6.8

8	水稻	丰优 909	皖品审 04010421	2004.3.30
9	水稻	新安 S	皖品审 05010460	2004.11.12
10	水稻	丰优 188	皖品审 06010512 号	2006.1.22
11	水稻	新两优香 4	皖品审 07010601	2007.4.11
12	水稻	两优华 6	皖品审 07010614	2007.4.11
13	油菜	杂油 719	皖品审 07070557	2007.4.11
14	棉花	荃银棉 2 号	皖棉 2008002	2008.4.28
15	水稻	II 优 293	皖稻 2008006	2008.4.28
16	棉花	荃银棉 3 号	皖棉 2009005	2009.7.30
17	水稻	丰优 293	鄂审稻 2005008	2005.5.18
18	水稻	中优 293	豫审稻 2005003	2005.4.20
19	水稻	两优 036	湘审稻 2006028 号	2006.2.17

资料来源：公司招股意向书

公司本次募集资金投向

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股 1320 万股，占发行后总股本 25%，用于“高产、优质、广适型两系杂交水稻育繁推产业化”项目和其他主营业务相关的营运资金项目。其中育繁推产业化系统化工程分为五个子项目：合肥育种及展示中心建设、海南育种繁殖基地建设、湖北销售中心建设、合肥种子精加工及仓储中心扩建和科研和生产仪器设备购置，总计投入 10030.46 万元。预计建成达产后，年生产和销售籼型水稻种子 720 万公斤，实现销售收入 15000 万元，投资利润率 35.32%，投资回收期 5.69 年。

此外，营运资金到位后，公司的财务结构将得到优化，有利于公司抓住行业整合的先机，迅速扩大经营规模，提升公司核心竞争力。

盈利预测与估值

由于公司依托现有品种优势及发展前景，预计 10、11 年公司实现营业收入 2.04 亿元、2.51 亿元，归属母公司净利润 4258 万元、5190 万元，全面摊薄 EPS 为 0.80 元、0.98 元。给予公司 11 年 43-47 的 PE 水平，即公司上市后的合理价值为 42.14-46.06 元。

图表7 主营业务状况预测

单位: 万元

		2007	2008	2009	2010E	2011E
新两优6号	销量(万斤)	240.61	275.23	342.05	408.67	507.69
	单价(元/斤)	20.58	22.13	25.68	26.5	27.5
	收入	4,952.72	6,090.77	8,785.41	10,829.76	13,961.48
	成本	2,634.85	3,368.20	4,515.70	5,772.26	7,446.12
	毛利	2,317.87	2,722.57	4,269.71	5,057.50	6,515.36
其他自产水稻种子	收入	1,251.45	2,013.50	4,780.93	6,164.65	7,548.37
	成本	808.44	1,040.98	2,887.68	3,637.14	4,302.57
	毛利	443.01	972.52	1,893.25	2,527.51	3,245.80
贸易水稻种子	收入	2,341.70	3,291.41	2,148.15	2,593.75	2,677.63
	成本	1,356.88	1,915.56	1,610.36	1,650.22	1,759.20
	毛利	984.82	1,375.85	537.79	934.53	918.43
水稻种子合计	收入	8,545.87	11,395.68	15,714.49	19,588.16	24,187.48
	成本	4,800.17	6,324.74	9,013.74	11,059.62	13,507.89
	毛利	3,745.70	5,070.94	6,700.75	8,528.54	10,679.59
	毛利率(%)	43.83	44.50	42.64	43.54	44.15
瓜菜种子	收入	71.86	178.28	421.09	566.80	700.00
	成本	62.64	119.90	216.51	283.40	350.00
	毛利	9.22	58.39	204.58	283.40	350.00
	毛利率(%)	12.83	32.75	48.58	50.00	50.00
棉花种子	收入	13.08	32.53	45.81	59.09	72.37
	成本	11.69	15.28	24.14	35.45	43.42
	毛利	1.38	14.25	21.66	23.64	28.95
	毛利率(%)	10.55	43.81	47.28	40.00	40.00
油菜种子	收入	31.21	48.35	29.57	36.38	38.10
	成本	33.64	32.25	7.39	18.19	19.05
	毛利	-2.43	16.07	22.17	18.19	19.15
	毛利率(%)	-7.79	33.24	74.97	50.00	50.00
农化产品	收入	54.68	548.71	99.22	121.49	143.50
	成本	22.50	327.52	83.27	104.48	123.41
	毛利	32.18	221.20	15.95	17.01	20.09
	毛利率(%)	58.85	40.31	16.08	14.00	14.00
主营合计	收入	8,716.70	12,203.56	16,310.17	20,371.92	25,141.45
	成本	4,930.64	6,822.72	9,345.06	11,501.14	14,043.77

毛利	3,786.06	5,380.84	6,965.12	8,870.78	11,097.68
毛利率(%)	43.43	44.09	42.70	43.54	44.14

资料来源：金元证券研究所

风险提示

自然灾害风险

气候条件和病虫害对农业生产的影响十分明显，种子生产更易受到异常高（低）温、旱涝、台风等自然灾害的影响。若公司种子生产基地出现异常气候、严重自然灾害或重大病虫害，将直接影响公司种子的产量和质量，进而影响公司经营稳定性。

经营品种单一的风险

虽然本公司主业突出、品种资源丰富，但受公司资金、人力所限，制约了公司系列品种的推广，导致公司收入主要来源于少数品种。如果未来杂交水稻种子市场发生重大不利变化，或目标客户选择竞争对手的其他品种，可能会给公司的稳定经营带来一定风险。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票 投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.