雪球访谈

收购中止，奥瑞金价值几何?

2014年11月17日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh 查看该许可协议）。

访谈嘉宾

Z_James_Chen V 奥瑞金种业CFO陈政

访谈简介

$奥瑞金种业(SEED)$是国内杂交玉米种子龙头企业，其业务收入80%来自于杂交玉米种子业务，且主要推广区域在东北,黄淮海，及西南区域。从财报上看，奥瑞金种业2013年收入4.82亿元，其中杂交玉米种子收入3.82亿元，占比接近80%，毛利率38.6%，公司玉米种子储备有57个，其中自育品种35个，主力推广品种为鑫玉系列，主要推广区域为东北春播区。同时，公司也是国内转基因育种领域的领先企业，公司为国内及全球首家获准进行转植酸酶基因玉米商业化的企业，此外公司正在研发其他转基因品种,如合作研发的防虫和抗除草剂玉米品种、转基因水稻等。

14年5月，由袁隆平担任名誉董事长的A股上市公司$隆平高科(SZ000998)$发布重大事项公告，公司控股股东新大新公司拟要约收购在美上市的中国种子企业奥瑞金种业，现金要约收购价2.5美元/股，收购价5684.6万美元，总成本约5800万美元。近期奥瑞金董事会认为此次新大新现金收购意向不符合奥瑞金及其股东的最佳利益，并决定目前不再继续与新大新进行进一步谈判。虽然奥瑞金公告指出不再与新大新继续谈判，隆平高科的公告却提及新大新股份“不排除未来与奥瑞金继续合作的可能”。

随着中国仅有的三张转基因粮食安全证书全部到期，能否续签无人知晓，转基因粮食商业化之路无法预知，因此近期$奥瑞金种业(SEED)$公司的发展情况受到了投资者的关注。雪球邀请公司CFO　陈政做客雪球访谈，和大家聊聊公司的

发展近况。欢迎围观提问！

时间：11月17日（星期一）15:00–16:00

（进入雪球查看访谈）

本次访谈相关股票：奥瑞金种业(SEED)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] Ricky：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：能否谈下为什么拒绝隆平高科的收购?

[答] Z_James_Chen：

公司董事会对新大新的收购意向进行了认真的研究，在反复讨论后认为新大新的收购意向，即以每股2.50美元收购奥瑞金不符合奥瑞金及其股东的最佳利益，公司决定目前不再继续与新大新对他们的收购意向进行进一步的谈判。董事会认为公司的实际价值及发展机会明显大于新大新收购意向所体现的价值。

[问] 新来的：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：希望陈总能谈谈下一步公司的打算，谢谢!

[答] Z_James_Chen：

我想从3个方面谈谈公司的想法，首先，作为种业生物科技的领先企业，公司已经积累了足够的生物技术产品资源并将继续完善玉米种子生物技术的商业化工作，虽然这几年国家对转基因玉米的商业化种植没有开放，但政府一直支持转基因的研发工作，公司在研发及推进转基因产业化方面一直进行不懈努力，并取得很大进展，在行业内处于领先地位。我们现在即有已通过安全评价的第一代转基因产品转植酸酶玉米，亦有正在申请安全证书的第二代产品耐草甘膦转基因玉米；抗虫及耐草甘膦双价，三价，四价的转基因玉米产品也正在安全评价的不同阶段中。一旦政府批准转基因玉米产业化，我们将在短期中不断推出第一代，第二代，及三代，四代产品以确保我们在国内的转基因技术及市场开发的领先地位。

在公司经营管理方面，我们这几年进行了自上而下的架构调整，很大程度地提高了全公司的效率，公司将在新的架构基础上聚焦玉米业务，加强品种研发，生产和推广工作。在研发上，公司这两年自主研发的新审定品种就已经超过十几个；在生产上，我们的新疆子公司建成了在技术上是国际一流的，在规模上是亚洲最大的玉米种子生产加工厂，为公司的发展铺平了重要的基础；在营销推广上，公司进行了很多创新工作，包括减少销售层级，与电子商务公司合作，包干销售等新型销售模式。我们认为公司在经营管理方面已经准备完善，并对公司的发展充满信心。

在公司的去库存工作及资金方面，公司已经采取了一系列的措施，公司有信心完成去库存并改善资金状况。根据公司前两个季报数据，公司的存货要比正常年份高出1到2个亿元，通过公司的一系列措施，我们完全有信心在近期内将库存降低到正常水平并增加现金流。

[问] 余宏：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：欢迎陈总. 您能来雪球跟我们交流，对我们小股东来说，实在太及时了。有几个问题想请教一下：

1。当时管理层是否参入隆平高科的收购？如果是的话，原因是什么？是否因为国内反转的势力太大以至于转基因的商业化遥遥无期而放弃了？我个人当时就强烈反对这个收购， 只要公司不破产，SEED就应该坚持独立，对股东和管理层来说，这是最好的出路。我们这些小股东持有10年8年都无问题。

2。现在拒绝了，管理层是否有替代方案？是找其他买主还是独立发展？有无可能跟隆平或其他种叶公司进行其它形式的合作，比如参股，合开子公司，等等。您能否把公司长期的发展方案也给大家介绍一下？

3。资本结构的优化： 公司欠债严重，能否将非核心资产比如房产卖掉再租回来（Sales-Leaseback）？这一招在美国用的比较多。我们小股东理解转基因可能还要遭遇一段黑暗期，希望公司能一直坚持下去。最近新加的董事会成员应该在这方面有所帮助。

4。国内分析师称，奥瑞金的会计准则很严（GAAP），比国内的种业公司拔储要严格很多。 如果按照国内会计标准，奥瑞金每年也能盈利不少。如果是这样，奥瑞金有没有作过在A股同时上市的可能？ 股值应该会高很多。

5。现在公司的最大问题应该就是市值太低导致很难融资，严重约束公司的发展。作为国内领先的转基因企业，目前这个股价实在太低。我们理解主要要靠国家政策的放开。如此同时，奥瑞金有什么想法来提高股价？作为股东来讲，股价的暂时低迷提供了很好的加仓机会，但长期低迷，对公司发展，员工士气，打击都很大

6。有分析师称，国家有可能提前批准转基因磷酸玉米。您的看法和理解如何？

7。 如果国家突然放开转基因，奥瑞金能否保持优势？优势能有多大？怎样才能？奥瑞金在资本上目前毕竟很弱小。管理层有何准备？

8。如果转基因被批，奥瑞金是否在用户接收度上也有困难？毕竟国内反转的脑残宣传最近几年实在忽悠的太厉害了。奥瑞金有何计划来克服？

谢谢陈总。我地问题目前就这么多。

余宏

[答] Z_James_Chen：

1、公司管理层没有参与新大新的收购，新大新的收购意向代表的是新大新的意向，公司董事会有义务及责任对任何收购意向作出评估并进行谈判。

2、公司当然会继续独立经营发展。大家也注意到公司在种业的优势，种业研发的优势，特别是生物技术的领先优势，因为这些优势，我们也经常看到国内及国外的种业及非种业公司的合作意愿，对于任何正式的合作或收购意向，公司董事会都将会认真考虑并作出对公司及其股东的最佳选择。

3、对于您说的把公司房产卖掉再租回来的想法，我们目前没有类似计划也认为没有必要。您说的“公司欠债严重”说得重了些，公司的银行贷款确实比前几年高，但公司的资金状况一直是健康的，并如前面所述，公司的去库存将大大提高现金流。

4、的确，美国的会计准则在很多方面要求比较严格，这包括存货跌价准备，研发费用的资本化，政府补助等等，严格的会记准则虽然对我们的GAAP业绩有负面影响，但资本市场是有能力判断的，我们相信投资者会认识到我们业绩的含金量。

5、确实，目前的股价明显低于公司的实际价值，近年来公司的估值受到一些中概股在美国市场的负面信息的影响很大，随着中概股估值的逐步恢复，公司股票也开始恢复，但最近的股票价格受到新大新并购的影响有较大波动，公司相信与投资者充分的沟通及种业市场的恢复将很快带动估值的恢复。

6、我们希望国家能对转基因玉米的商业化种植做出尽快决定。

7、这个问题提得很好，我们对未来的准备是充分的，包括转基因品种的育种，生产，对外技术转让等等。如前所述，虽然这几年国家对转基因玉米的商业化种植没有开放，但政府一直支持转基因的研发工作，公司在研发及推进转基因产业化方面一直进行不懈努力，并取得很大进展，在行业内处于领先地位。我们现在即有已通过安全评价的第一代转基因产品转植酸酶玉米，亦有正在申请安全证书的第二代产品耐草甘膦转基因玉米，抗虫及耐草甘膦双价，三价，四价的转基因玉米产品也正在安全评价的不同阶段中，一旦政府批准转基因玉米产业化，我们将在短期内不断推出第一代，第二代，及三代，四代产品以确保我们在国内的转基因技术及市场开发的领先地位

8、转基因粮食的进口已经有很多年了，我们认为国家放开自主转基因玉米技术的商业化种植是必然的趋势，国家也已经开始进行转基因的科普工作，用户的接受度也会随着国家的科普工作的开展变得更加理性。

[问] Islon：

$奥瑞金种业(SEED)$

@Z_James_Chen 陈总好！

请教几个问题如下：

1、公司高存货消化情况如何？这两年制种面积在减少，2014年公司制种面积是否也减少了？媒体提到今年玉米种子去库存情况好于水稻，公司去库存情况如何？

2、公司停止与隆平的并购，那么有无其他资本运作计划？例如向战略合作伙伴增发，在内地资本市场实现两地上市等。

谢谢！

[答] Z_James_Chen：

1、进入2014年的销售季节，种子市场的存货大大高于需求，虽然奥瑞金的存货比例好于市场，个别品种的存货压力也很大，但公司采取了一系列的措施，比如调整制种计划，加大营销力度并开始与电子商务公司的合作，做到线上线下同时销售。根据公司前两个季报数据，公司的存货要比正常年份高出1到2个亿，通过公司的一系列措施，我们完全有信心在近期内将库存降低到正常水平并增加现金流。

2、这个问题前面已基本回答，补充一句，公司近期没有重大的融资需求，我们在新疆的新产能完全可以支持公司的收入翻一倍，公司的经营现金流完全可以满足公司继续研发的投入。

[问] Ricky：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：能否解读下玉米转基因的政策趋势？

[答] Z_James_Chen：

关于国家对转基因玉米的政策，我相信大家的信息来源是相似的，我们注意到在不同的层面，国家政策的趋势是利好的，前面也已经提到国家重视也已经开始转基因的科普工作，国家最近对转基因相关广告的规范也有利于转基因技术的推广，我们相信国家将最终会对自主转基因玉米技术的商业化种植制定合理的政策。

[问] 马可周：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说： 想知道奥瑞金新聘任

的美国董事在公司主要负责哪块内容，是否将为公司在美国市场寻找资本运作方式，还是有别的聘用缘故，谢谢。

[答] Z_James_Chen：

新聘任的公司独立董事Dave Bullock 将担任董事会的审计委员会主席一职，现任董事会的审计委员会主席KennyCordell将于今年底退休。Cordell先生与Bullock先生都很有经验，曾经是北美一家很大的农业公司的CEO与CFO。 他们的经验对董事会及奥瑞金很有价值，我们也会尽量利用他们的经验为奥瑞金创造更大价值。

[问] 马可周：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：相比10-11年的光景，近三年来公司股价一直位于低谷，公司是否认为股价公允地反映了目前的经营状况?

[答] Z_James_Chen：

我们认为公司的股价远远低于公司的实际价值，前2, 3年，我们将主要精力放在公司的架构调整及内部管理上，今年新大新的并购意向也分散了管理层精力，最近的董事会在决定终止并购谈判后提出了希望管理层加强与投资者沟通的要求，今天的雪球访谈是我们加强与投资者沟通的一个很好的例子，我们的投资关系部将展开全面的工作，欢迎大家随时提问，我们将尽量回答大家的问题。

[问] 马可周：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：从我近期观察到的舆论风向来看，似乎国家有开始支持转基因的迹象，请问是否和公司高层得到的信息和判断相一致?

[答] Z_James_Chen：

前面已经回答了类似的问题，我们注意到在不同的层面，国家政策的趋势是利好的。

[问] 马可周：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说： “@四个冬季:刚才跟隆平的人聊了一下，这个公告是指对现金收购终止，改成换股的方式收购。因为现金收购价格太低，老韩等人觉得不划算，以隆平换股的方式对管理层更划算” 请问上述信息是否属实? 若是，应如何解决A股/美股间换股收购的问题?

[答] Z_James_Chen：

对于新大新的收购意向，我们的公告已经说明了我们将不再继续谈判，我们现在没有收到任何新的收购意向。对于您谈到的隆平的信息，我们没有得到任何类似的信息，我注意到隆平高科在公告里提到新大新股份“不排除未来与奥瑞金继续合作的可能”，但我们不知道他们的具体意向，也没有收到他们的任何合作提议。

[问] 巴萨死忠：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：陈总，您好！请您介绍一下目前国内转基因作物的发展近况以及政策障碍？都知道转基因市场前景好，但是为何公司商业化的探索一直不太成功？谢谢

[答] Z_James_Chen：

政府对转基因技术的研发投入一直进行中，力度也很大，我国的转基因研究也取得了一定的成果；在转基因食品方面，我国一直从国外，特别是美洲（包括北美洲与南美洲）进口转基因食品；现在政策没有开放的是利用我国自主发明的转基因技术在国内的商业化种植。我们相信国家将最终会对自主转基因玉米技术的商业化种植制定合理的政策。关于公司在转基因玉米商业化种植方面的工作进展前面已经回答。

[问] Metso：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：收购中止、转基因市场前景无法预期，如果只给传统杂交种子业务估值，请问应该如何估？这块业务目前是否被市场低估了？

[答] Z_James_Chen：

对于现有的杂交种子业务的估值，投资者可以按照传统的上市公司价值评估办法来估，我们认为不管是用横向同行业公司进行对比估值或传统的DCF模型来估值，公司的股票价格是明显被市场低估了的。这里需要提醒大家的是在与国内上市公司比较时请注意会计准则的差异，比如前面提到的存货跌价准备，政府补助等等。

[问] Metso：

关于$奥瑞金种业(SEED)$，对@Z_James_Chen 说：我很想实地调研一下产品的销售情况，以及在经销商和农户中的口碑，以便确认给现有业务估值。请问陈总，奥瑞金玉米种子的主要市场在那些地区、县市，一般什么季节去调研更合适？

[答] Z_James_Chen：

公司的玉米业务主要在黄淮海，东北，及西南地区。调研的季节要看您希望看到什么，比如要是您希望看到品种表现，那么9，10月份最好； 要是您希望看到种子预订情况，可能7月到11月比较合适；要是您希望看到零售店的销售，那么12月到5月底都可以。

（完）

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。

雪球
聪明的投资者都在这里