



冠农股份 2008 年报点评

事件：

2009 年 3 月 24 日，冠农股份（600251）公布 2008 年度报告，主要会计数据和业务数据如下：

	2008 年	同比增长
营业收入	5.61 亿元	8.23%
营业利润	2520 万元	102.96%
利润总额	3234 万元	58.13%
净利润	3023 万元	50.11%
摊薄净资产收益率	3.52%	-0.1 个百分点
每股收益	0.12 元	0.06 元
每股净资产	3.38 元	1.28 元

点评：

一、公司持有国投新疆罗布泊钾盐有限公司 20.3%股权

国投新疆罗布泊钾盐有限公司以开发新疆罗布泊天然卤水资源制取硫酸钾为主业。罗布泊钾肥基地面积约 10350 平方公里，是我国继青海察尔汗后迄今为止发现的最大的含钾卤水矿床。

国投新疆罗布泊钾肥基地项目于 2006 年 4 月 25 日开工建设，2008 年，年产 10 万吨硫酸钾工业性试验厂实际生产硫酸钾 13.64 万吨，实现净利润 2.72 亿元。国投新疆罗布泊钾肥基地年产 300 万吨钾肥项目一期工程年产 120 万吨钾肥子项目 2008 年 11 月 11 日，投料试车成功，生产能力居世界第一位；二期工程 170 万吨钾肥子项目 2008 年 12 月 18 日奠基开工建设，计划在 2012 年左右总体形成年产 300 万吨钾肥生产能力。

钾肥是农业生产不可缺少的重要生产资料，我国农业生产对钾肥需求量巨大，但是我国可溶性钾资源严重匮乏，目前我国钾肥自给率不足 30%，国内 70%以上钾肥需求依赖进口，国际钾肥巨头长期垄断世界钾肥市场，严重影响了我国农业生产安全。国投新疆罗布泊钾肥基地项目建成以后，将大大缓解我国钾肥长期

农林牧渔行业

评级：

推荐

目前价格：

40.19 元(3 月 24 日)

52 周股价走势图



基础数据

总市值	98.1 亿元
流通市值	70.8 亿元
总股本/流通 A 股	2.41/1.74 亿股
每股净资产	3.38 元
基本每股收益	0.12 元
净资产收益率	3.52%

交易数据

52 周内股价区间	[19.50 元, 89.49 元]
静态市盈率	335 倍
市净率	12 倍

吴正武

行业研究员

电话

021-3222 9888-3509

邮箱

wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

《农林牧渔行业动态报告》

《农林牧渔行业事件点评》

请务必阅读正文之后的重要声明

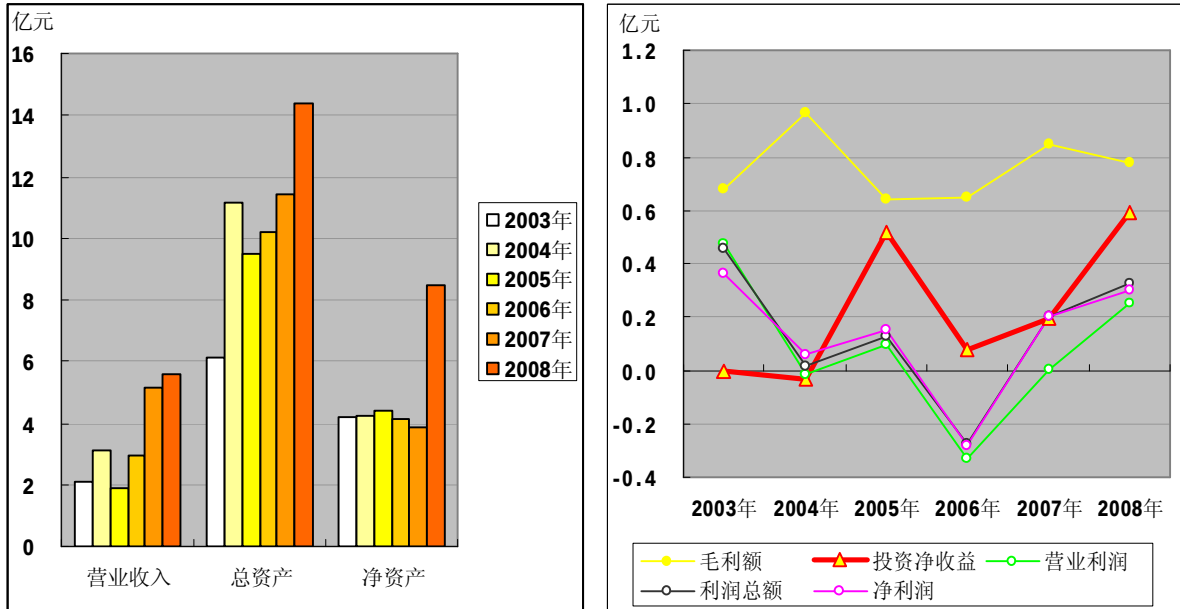
严重依赖进口的不利局面。

冠农股份持有国投新疆罗布泊钾盐有限公司 20.3% 股权，2008 年该项投资收益为 5513 万元，是冠农股份营业利润的 2.19 倍，是影响公司营业利润的最重要因素。

二、公司主营业务经营规模较小、盈利水平低

公司主营业务是糖料、棉花、果蔬等种植和加工业，经营规模较小、盈利水平低。

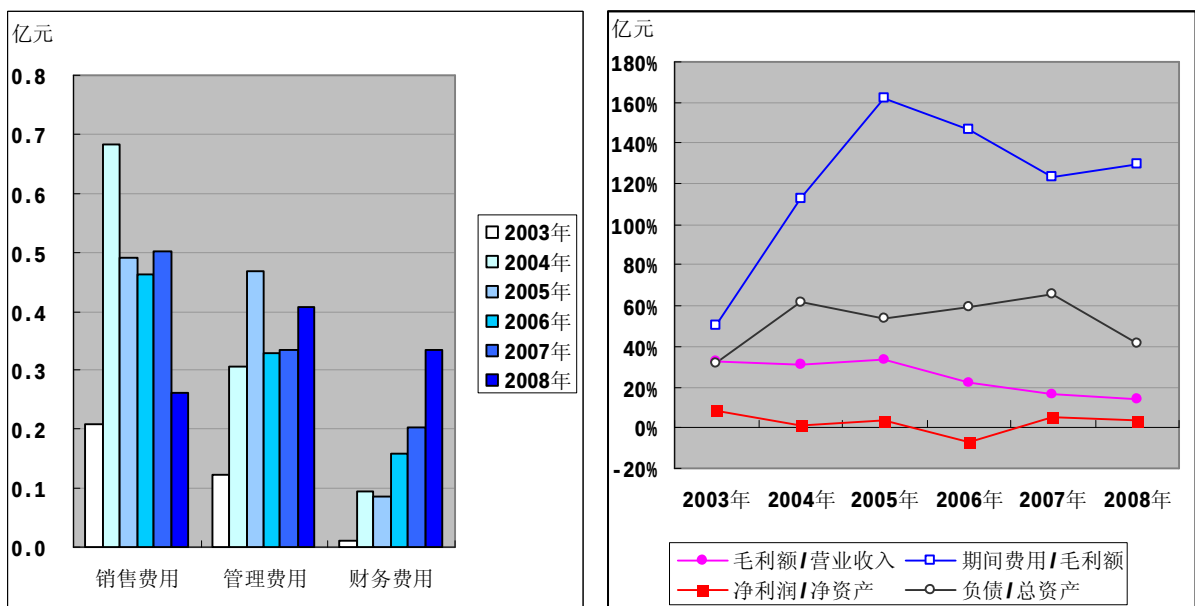
2003 年到 2008 年冠农股份资产、经营规模和盈利状况图



资料来源: wind 资讯

从图中可以看出, 从 2003 年到 2008 年, 公司营业收入与总资产相比规模较小, 公司主营业务毛利额停滞不前。2007 年和 2008 年公司营业利润、利润总额、净利润等利润指标增长较快来源于投资净收益的较快增长, 投资净收益主要来源于对国投新疆罗布泊钾盐有限公司的投资回报。

2003 年到 2008 年冠农股份期间费用和主要财务比率状况图



资料来源: wind 资讯

请务必阅读正文之后的重要声明

从图中可以看出，公司毛利率总体上呈现逐年下降趋势，说明主营业务盈利能力逐年下降。2004年以后，公司期间费用一直超过毛利额，说明主营业务一直处于亏损状态。2004年以后，公司销售费用总体上呈现逐年下降趋势也说明公司主营业务产品市场处于停滞不前或者萎缩状态中。

2008年5月14日，公司向5家特定投资者增发740万股人民币普通股，发行价58元/股，募集资金4.29亿元，定向增发股份于2009年6月4日上市流通。从图中可以看出，定向增发导致2008年公司净资产大幅度增加，资产负债率大幅度下降，由增发导致的财务费用同比增加比较多。

三、买入并持有冠农股份股票的风险提示

冠农股份主营业务经营规模较小、盈利水平低，毛利率总体上呈现逐年下降趋势，期间费用超过毛利额的情况持续多年，主营业务多年处于亏损状态中。目前国投新疆罗布泊钾盐有限公司尚未上市，投资者对罗布泊钾肥基地的投资暂时转移到对冠农股份的股票投资上。国投罗钾正在做上市前的准备工作，可能在一两年内完成首次公开发行上市（IPO）。国投罗钾上市以后，投资者对罗布泊钾肥基地的投资将转移到国投罗钾上，冠农股份参股国投罗钾获得的投资收益只在财务上被投资者关注，面临被边缘化的风险。

投资建议：

冠农股份持有国投新疆罗布泊钾盐有限公司20.3%股权，预计2009年国投新疆罗布泊钾盐有限公司年产10万吨硫酸钾工业性试验厂和一期工程年产120万吨钾肥厂将给冠农股份带来5.5亿元左右的投资净收益。2008年公司每股收益0.12元，每股净资产3.38元，3月24日股价40.19元，市盈率335倍，市净率12倍，估值似乎偏高。但是，2009年公司每股收益将达到2.3元左右，市盈率为17倍左右，有投资价值，**给予推荐评级。**

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。