

房地产拖累业绩，财务压力较大

中性（下调）

恒顺醋业 08 年报简评

研究员：黄黎明

电话：0769-22119270

邮箱：huanglm4021@yahoo.com.cn

2009 年 4 月 13 日

事件：

恒顺醋业（600305）08年报显示，公司主营收入为6.98亿元，同比减少15.7%；利润总额和属于母公司净利润分别亏损为6613万元和4923万元。每股收益为-0.387元。

点评：

1、未来关注新增食醋产能释放。

酱醋调味品行业实现营业收入4.98万元，同比增加29.76%，实现主营业务利润1.567亿元，同比增加6.85%。国内粮食价格与国外关联度不高，08年粮食价格继续呈现稳中有升的走势，即使是下半年国际农产品价格大幅回落也如此，给公司造成较大的成本压力；尽管公司近年致力于提高中高档产品比例，但由于调味品行业的特性，效果并不是很明显。报告期公司毛利率大幅减少6.75个百分点。

08年，公司的主导产品食醋的产量为14万吨，同比增长12%左右。公司和新加坡JHS控股有限公司合资的江苏恒顺调味食品有限公司（公司占51%股份），在恒顺工业园建设一期工程建设基本完成，已全面投产，将新增20万吨食醋产能。不过，预计新增大量产能的释放可能是有一定难度，二期30万吨食醋产能的建设短期可能难以开始。

2、房地产拖累业绩，财务压力大增。

2008年公司房地产业务业绩大幅下降，房地产项目实现营业收入1.41亿元，同比减少48.82%，实现营业利润1654.45万元，同比减少71.87%；同时，由于待售商品房大幅增加，房地产销售量下降，对公司已完工待销售商品房，应计提存货减值准备约3300万元，另有1700多万元利息费用在当年摊销，致使房地产业务对公司全年业绩拖累较大。

期末，公司房地产开发产品存货仍高达4.94亿元，开发成本存货4.74亿元，预计房地产市场回暖仍需要数年时间，公司退出房地产业务的时间将延缓。

报告期公司经营性现金流为-1728万元，同比减少3512万元，资金压力较大。期末公司短期借款高达9.68亿元，增长17%，应付票据由去年的9300万元上升至3.11亿元，资产负债率攀升至74%的高位。

报告期内，公司持股50%的镇江百盛商城有限公司本期为公司贡献净利润1703万元，增长28%，保持良好增长态势。不过，持股25.47%的江苏稳润光电公司仍亏损134万元。

09年，公司计划销售实现30%的增长和产能20%的扩张，我们认为，实现30%的销售增长有难度，房地产业务可能继续拖累业绩和形成较大的财务压力，初步预计09-11年的每股收益分别为0.07元、0.27元和0.52元。

风险因素：未来房地产市场持续低迷和新增产能的释放缓慢是公司面临的主要风险因素。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn