

食品饮料行业

报告原因: 季报点评

2009 年 4 月 27 日

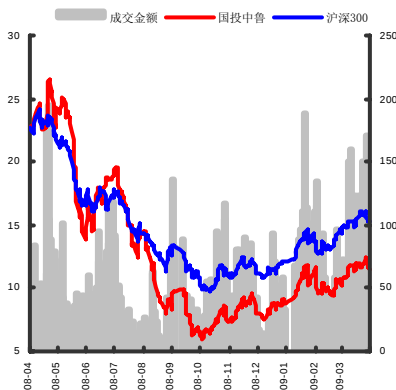
市场数据: 2009 年 4 月 26 日

收盘价(元)	11.35
一年内最高/最低(元)	26.9/5.8
市净率	2.23
市盈率	27.7
流通 A 股市值(百万元)	1801

基础数据: 2009 年 3 月 31 日

每股收益(元)	0.03
营业收入(百万元)	232.28
净利润(百万元)	5.55
总股本/流通 A 股(百万)	201/159
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

公司近期市场表现(最近一年):



执笔人

罗胤

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

国投中鲁 (600962)

行业危机仍在, 业绩大幅缩水

中性

维持评级

公司研究/点评报告

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	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	1,361	-11.5	75	-8.7	0.41	4.9	6.0	27.7
2009E	806	-40.8	63	-16.8	0.31	9.4	6.3	36.6
2010E	974	20.9	83	33.1	0.41	10.3	7.7	27.5
2011E	1,199	23.1	112	34.3	0.55	11.3	9.4	20.5

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩略高于预期。**2009 年一季度, 公司实现营业收入 23, 227. 64 万元, 同比减少 32. 99%, 实现营业利润-252. 85 万元, 净利润 555. 09 万元, 同比分别减少 123. 53%、40. 43%; 每股收益 0. 03 元。一季度实现收入约占我们全年预测值的 30. 65%, 略高于预期水平。

● **行业危机仍在, 业绩大幅缩水。**自 08 年四季度起我国浓缩苹果汁急转直下的出口形势至 09 年一季度仍未见明显好转, 出口均价已由高位的约 1700 美元/吨跌至 09 年 2 月份的 823 元/吨, 跌幅过半, 出口量也明显缩减。在此背景下, 一季度公司延续了 08 年四季度以来的经营态势, 收入进一步萎缩, 同比下滑三成以上, 净利润也缩减四成以上。总体来讲, 行业危机仍在, 不过从行业出口量数据来看, 跌幅已经有所放缓, 尤其是 2 月份出口量同比增长约 36%, 虽然上年的低基数是出口量增速转正的一个重要原因, 但从绝对值情况来看, 行业出口数量也有所恢复, 未来行业或有可能转入价稳量增阶段。二季度是公司的传统销售旺季, 在行业趋稳的情况下, 需进一步关注二季度业绩变化。

● **毛利率大幅下滑。**一季度, 公司综合毛利率大幅下滑, 由上年同期的 25. 74%下降为 12. 75%, 下降了 12. 99 个百分点。07/08 榨季余留的高价合同已基本消化完毕, 而 08/09 榨季合同价则几乎持续下行, 预计未来公司毛利率水平将继续在低位徘徊。

● **风险提示:** 全球金融危机进一步延伸导致消费持续低迷, 出口订单减少; 新榨季苹果收购价格出现较大波动; 汇率风险。

● **投资建议:** 外部经济环境对浓缩苹果汁行业景气度影响较大, 目前来看, 虽然行业的危机仍在, 但是未来或有望步入价稳量升阶段, 我们调整了对公司的盈利预测, 预计 2009-2011 年的 EPS 分别为 0. 31、0. 41、0. 55 元, 对应的动态市盈率分别为 36. 6、27. 5、20. 5 倍, 维持“中性”评级。

表 1：国投中鲁单季利润表

单位：百万元	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	同比变化
一、营业总收入	385	367	229	556	347	434	309	272	232	(32.99)
营业收入	385	367	229	556	347	434	309	272	232	(32.99)
二、营业总成本	379	300	230	524	336	364	300	251	235	(30.09)
营业成本	334	250	190	434	257	292	247	150	203	(21.26)
营业税金及附加	0	1	1	0	0	1	1	0	0	
销售费用	21	27	19	37	27	29	16	38	17	(35.06)
管理费用	8	9	11	23	12	16	12	24	9	(27.27)
财务费用	14	13	9	31	22	28	12	4	7	(69.56)
资产减值损失	2	0	-0	-0	17	-2	12	34	-1	(106.33)
三、其他经营收益	-0	0	0	-0	0	0	0	-0	0	
投资净收益	-0	0	0	-0	0	0	0	-0	0	
四、营业利润	6	67	-0	32	11	69	9	21	-3	(123.53)
加：营业外收入	0	0	0	0	0	1	-0	1	0	(91.75)
减：营业外支出	0	0	0	1	0	1	1	4	0	(20.20)
五、利润总额	6	67	-0	31	11	69	8	18	-3	(123.23)
减：所得税	0	2	1	2	1	15	7	14	1	(55.55)
六、净利润	6	65	-1	29	10	53	0	4	-3	(131.18)
减：少数股东损益	-0	3	-3	17	0	4	-0	-11	-9	(2015.6)
归属于母公司所有者净利润	6	62	2	12	9	50	1	15	6	(40.43)
七、每股收益：	0.04	0.38	0.01	0.07	0.06	0.30	0.00	0.08	0.03	(51.27)
收入增长率(%)	99.86	58.49	43.76	110.11	-9.98	18.19	34.71	-51.10	-32.99	(23.00)
毛利率(%)	13.28	31.88	17.00	22.00	25.74	32.71	20.18	44.69	12.75	(12.99)
营业利润率(%)	1.59	18.30	-0.11	5.72	3.10	15.99	2.87	7.84	-1.09	(4.19)
净利率(%)	1.60	17.79	-0.45	5.24	2.82	12.31	0.11	1.39	-1.31	(4.13)
销售费用率(%)	5.53	7.29	8.41	6.74	7.69	6.73	5.08	13.96	7.45	(0.24)
管理费用率(%)	2.18	2.39	4.93	4.10	3.58	3.76	3.90	8.72	3.89	0.31
归属于母公司净利润增长率(%)	13.17	198.6	-74.72	109.5	44.55	-19.49	-58.34	24.97	-40.43	(84.98)

资料来源：公司公告 山西证券研究所

➤ 调整盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1,361.17	805.93	974.13	1,199.19
营业收入	1,361.17	805.93	974.13	1,199.19
二、营业总成本	1,251.00	727.97	870.02	1,059.02
营业成本	946.21	592.57	706.36	857.56
营业税金及附加	2.59	0.81	0.97	1.20
销售费用	109.49	64.47	77.93	95.94
管理费用	64.48	37.88	45.78	56.36
财务费用	66.80	32.24	38.97	47.97
资产减值损失	61.44	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.11	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	110.27	77.96	104.11	140.17
加：营业外收入	1.03	5.00	5.00	5.00
减：营业外支出	6.50	4.00	4.00	4.00
五、利润总额	104.80	78.96	105.11	141.17
减：所得税	37.52	3.32	4.41	5.93
六、净利润	67.28	75.65	100.70	135.24
减：少数股东损益	-7.83	13.12	17.47	23.46
归属于母公司所有者的净利润	75.11	62.52	83.23	111.77
七、每股收益：	0.41	0.31	0.41	0.55
净利润增长率(%)	-8.73	-16.76	33.12	34.30

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。