

国投中鲁(600962)调研简报

中性

行业复苏还有待时日、公司个性化调整成为未来的决胜关键

维持评级

日常消费/食品

2009 年 5 月 22 日

投资要点:

- 2009 年前 4 个月公司出货量达到 1 万多吨,基本恢复到正常水平,在经营最好年份,公司的月出货量也没有超过 2 万吨。海关统计数据显示,国际浓缩苹果汁需求出现回升,2009 年 1-3 月份的出口量与去年同期大致持平。
- 目前公司出口均价仍然维持在 650 美金左右的低水平,较去年同期回落 50%以上,短期内价格没有明显回升的迹象。在这一价格水平上产品的盈利空间不大。
- 苹果汁出口价格的下跌空间基本封杀,一方面国内主要企业趋于理性,不会采取压价销售的行为;另一方面 300 元的收购价格对于果农来说也是经济效益能够接受的底线。
- 公司 2008 年的市场操作比较成功,不仅在高价位及时出货并且延缓 1 个月进入榨季生产,从而最大程度的降低生产成本。08/09 榨季公司苹果汁产量 10 万吨左右,同比下滑 3 成。另外梨汁和地瓜汁的产量各有 1 万多吨。
- 受制于苹果汁出口价格的大幅下跌,2009 年公司的经营业绩将出现下滑。我们预计公司 2009 年每股收益 0.25 元,归属母公司净利润较 2008 年同比下滑 30%左右。2010 年的经营表现则要取决于随着出口价格的回升幅度以及产量的增长情况。短期我们继续维持对公司的中性投资评级。
- 我们认为行业总是会复苏的,从中长期的眼光看,公司目前较低的资产负债结构以及控股股东国开发的实力有能力通过横向收购兼并以及展开上下游合作来提升产能规模以及拓展销售渠道。在行业复苏还有待时日的情况下,公司个性化的调整将成为未来的决胜关键。

走势图



市场数据

2009-5-21

收盘价:	12.57 元
52 周最高价:	25.45 元
52 周最低价:	5.80 元
平均持仓成本:	11.82 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	20,170
流通 A 股 (万股):	15,870
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	5.08
每股经营现金流 (元):	0.90
市净率:	2.47

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-263

FAX: (8621)6337 3209

Email: wuy@nesc.cn

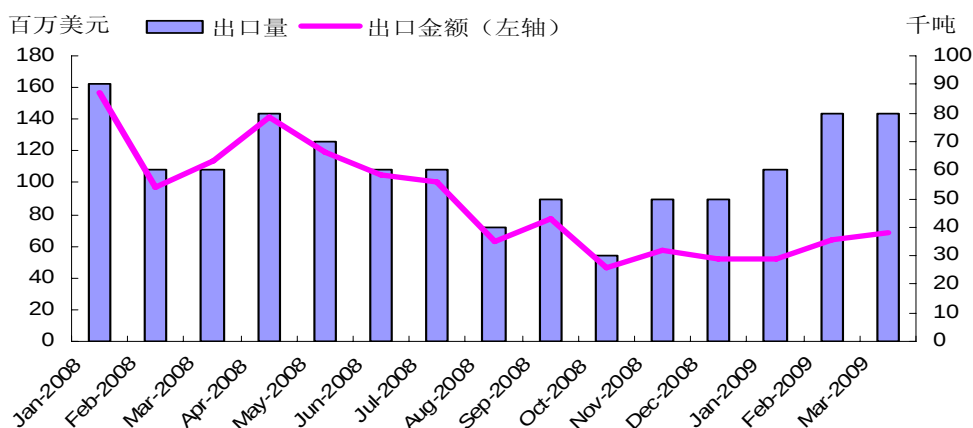
地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

2009 年 5 月 19 日我们对公司进行了实地调研，并与公司证券事务代表王伟成先生就公司近期的经营动态以及未来的发展进行了交流。

2009 年 1-4 月份公司每月的出货量在 1 万多吨，而 2007-2008 年公司最好的销售时候的出货量也没有超过 2 万吨，所以目前公司的销售量的恢复情况较好。从海关出口数据上看，2009 年前 3 个月国内苹果汁出口量 22 万吨，与去年同期持平，也说明目前国外需求量已经大致恢复到正常水平。但是出口价格（FOB）仍然在低位徘徊，短期并没有明显回升的迹象，目前出口均价在 650 美金左右。08/09 榨季虽然国内苹果收购价格跌至 300 元左右，但企业平均生产成本在 600 美金左右，所以目前的价格盈利空间并不大。公司表示，出口价跌破 600 美金的可能性很低：一方面，业内的主要生产厂商趋于理性，不会主动压价销售；另一方面，300 元的收购价格对果农来说已经接近底线，否则在经济上他们宁可选择将残次果甩在地里不管。但是我们了解到目前国外客户基本都是小批量进口，不愿增加库存储备，仍然显得比较谨慎，所以价格短期内不可能明显回升。

图 1：苹果汁出口量、值变化

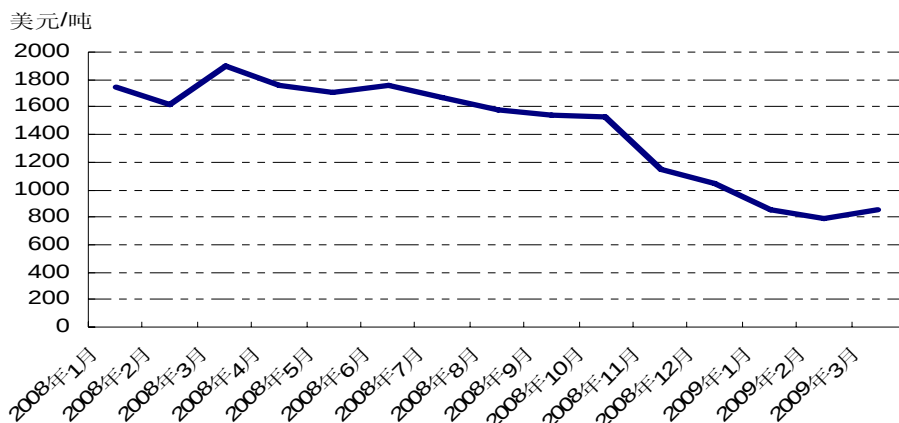


数据来源：CEIC，东北证券金融与产业研究所

公司 2008 年的市场操作是比较成功的，不仅在年初的高价位及时出货并且延缓 1 个月进入榨季生产，从而最大程度的降低生产成本。08/09 榨季公司生产苹果汁 10 万吨，同比下滑 3 成，但目前已基本实现签单销售。除了苹果汁之外，公司还生产梨汁和地瓜汁，并且地瓜汁还是国内独家生产，全部对外出口。2008 年公司梨汁产量不到 1 万吨，地瓜汁也是接近 1 万吨。公司表示，未来生产还是以苹果汁为主，所以我们认为其他产品的产量不会有快速的扩张。

目前国内浓缩苹果汁行业的集中度已经相对稳定，前 5 家占据了 70%-80% 的产能规模。陕西恒兴产能 800 万吨，居行业第一；海升、安德利都在 600 多万吨。目前公司本部产能 430 万吨，年初通过收购新湖滨新增 100 万吨左右，总产能在 530 万吨以上，排名行业第四。

图 2：苹果汁海关出口均价变化



数据来源：CEIC，东北证券金融与产业研究所

由于公司上榨季的产量已经锁定，而且基本都会在新榨季到来前销售完毕，所以对公司 2009 年上半年的经营业绩预期相对明确。受到苹果汁价格的大幅下跌，公司上半年业绩同比将出现不小的下滑。但是我们认为行业总是会复苏的，从中长期的眼光看，公司目前较低的资产负债结构以及控股股东国开发的实力有能力通过横向收购兼并以及展开上下游合作来提升产能规模以及拓展销售渠道。在行业复苏还有待时日的情况下，公司个性化的调整将成为未来的决胜关键。

我们预计公司 2009 年每股收益 0.25 元，归属母公司净利润较 2008 年同比下滑 30%左右。2010 年的经营表现则要取决于随着出口价格的回升幅度以及产量的增长情况。短期之内，欧元的汇率波动也将对出口产生一定的影响。短期内我们继续维持对公司中性的投资评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209