

金健米业（600127）：重组预期强烈 关注交易性投资机会 中性（维持）

农业

2009年11月6日

冉伶俐

010-66045810 ranll@txsec.com

事件描述：

2009年10月30日以来，公司股价累计涨幅达17.34%，同期农业行业指数上涨9.3%，上证指数上涨6.57%。我们认为公司股价良好走势与重组预期有关，建议投资者关注交易性投资机会。

评论：

- 公司重组预期强烈。**公司大股东是中国农业银行常德市分行，按照商业银行法规定，金融机构不得持有非金融机构股权。中国农业银行常德市分行2006年6月受让公司股权时承诺在两年内处置已持有股份，目前两年的期限早已过去。2009年9月29日，公司公告称，监管部门现场检查发现“公司大股东中国农业银行未能履行其在两年内处置其持有股权的承诺”，责令其整改，公司已向大股东行文汇报，协助开展重组工作。
- 农行持有公司股份历史回顾：**中国农业银行于2006年6月，经司法裁定，以抵偿债务的方式从公司原大股东常德市粮油总公司受让1.46亿股股份，取得43.27%的持股比例，处于相对控股地位。（参见图表1）由于商业银行法规定，金融机构不得持有非金融机构股权，**农行常德市分行在收购书中明确承诺在两年内处置所持有股份。**农行持股后，通过股权分置改革、主动减持等方式，持股比例已降至20.62%（截至2009年6月30日，参见图表2），仍处于控股地位。
- 公司基本面：“金健”大米的品牌价值是亮点。**公司位于湖南省，于1998年上市，是中国粮油系统第一家上市的公司。公司目前现有15家控股子公司，涉及领域包括粮油、药业、乳业、食品等，2009年中期，粮油的收入占比为56%，大输液（药业）为27%。公司目前最核心的业务是大米业务，公司大米业务有三大看点：（1）大米品牌“金健”牌是全国驰名商标，在全国大米十佳品牌榜中排名第三；（2）地处湖南省，湖南省是我国水稻大省，具有区位优势，公司有五大大米生产基地，生产基地面积约为320万亩；（3）营销网络较为完善，公司的营销网络以7个分公司为基点，拥有1个全国物流中心，涵盖全国约100多个城市。我们认为，“金健”大米的品牌价值或是对潜在重组方的最大吸引。（参见图表3、4、5）
- 重组花落谁家？**（1）从十大股东的分布情况来看，除中国农业银行常德市分行为国有法人股之外，其余股东均为流通股股东。比较中报和季报披露的股东情况，可以发现，三季度第十大流通股的持股比例已超过中报第二大股东的持股比例，所以可以说，目前，公司除第一大股东外，其余股东均为个人。因此，我们判断，公司未来可能的重组方不会在现有十大股东中产生（参见图表6、7）；（2）因为公司现有业务运行正常，所以我们认为，重组方的经营业务不可能和公司具有天壤之别；（3）此前市场传闻某大型粮油集团企业可能会接受农行所持公司股份，我们认为，从一个大米产业链运作和品牌价值融合的角度

度看，这还是有可能的，不过就目前而言，这仅仅只是一种猜想。

5.重组日程未定，关注交易性投资机会。尽管公司重组预期明确，但方向和重组方尚未浮出水面，我们会持续关注公司的重组进程，建议投资者关注相关的短期交易性投资机会。

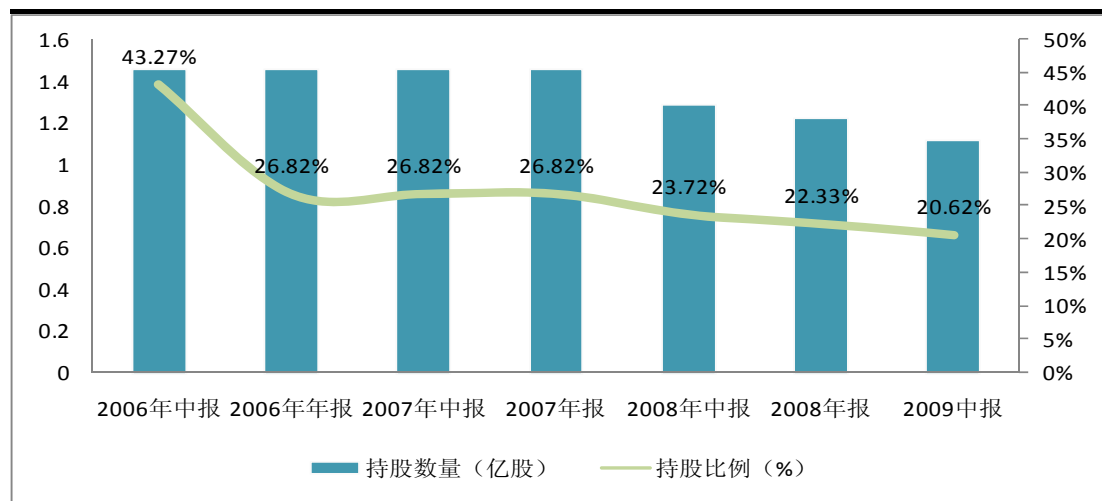
6.盈利预测及评级。若不考虑重组预期，公司目前基本面较差，预计公司2009、2010年的EPS为0.01元和0.03元，以11月5日收盘价7.59元计算，对应的动态市盈率分别为759X和253X，维持“中性”的评级。

图表 1 中国农业银行常德市分行获得公司股权的历史过程

时间	公告
2003. 12. 18	应农行财产保全申请，法院冻结常德市粮油总公司所持公司股份中的8900万股，期限1年
2004. 12. 21	为便于农行和常德市粮油总公司借款纠纷案执行，法院冻结常德市粮油公司所持公司股份1.46亿股（含继续冻结8900万股，追加冻结5700万股，期限6个月
2005. 6. 15	法院继续冻结常德市粮油总公司所持公司股份1.46亿股，期限6个月
2005. 9. 30	法院委托上海新世纪拍卖公司依法拍卖所冻结的股份1.46亿股
2005. 10. 14	因流拍，法院再次委托上海新世纪拍卖公司依法拍卖所冻结的股份1.46亿股
2005. 12. 5	法院裁定，继续冻结1.46亿股股份，期限6个月
2006. 1. 4	因流拍，法院第3次委托上海新世纪拍卖公司依法拍卖所冻结的股份1.46亿股
2006. 3. 23	因三次流拍，法院裁定，常德市粮油总公司所持公司股份1.46亿股抵偿债务给中国农业银行常德市分行
2006. 6. 20	1.46亿股股权过户完成

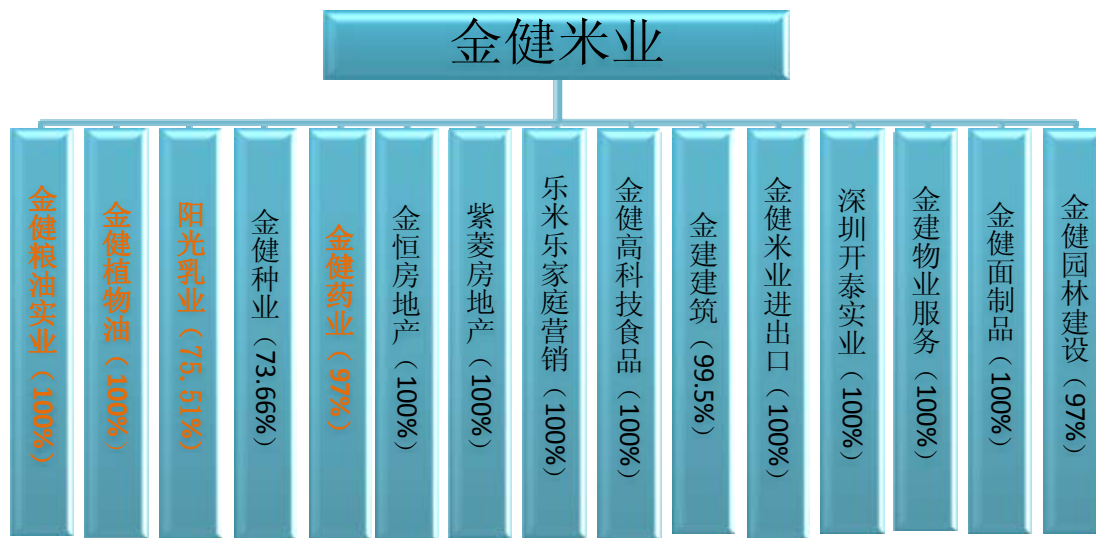
资料来源：公司公告，天相投资顾问有限公司

图表 2 中国农业银行常德市分行持有公司股份的变化情况



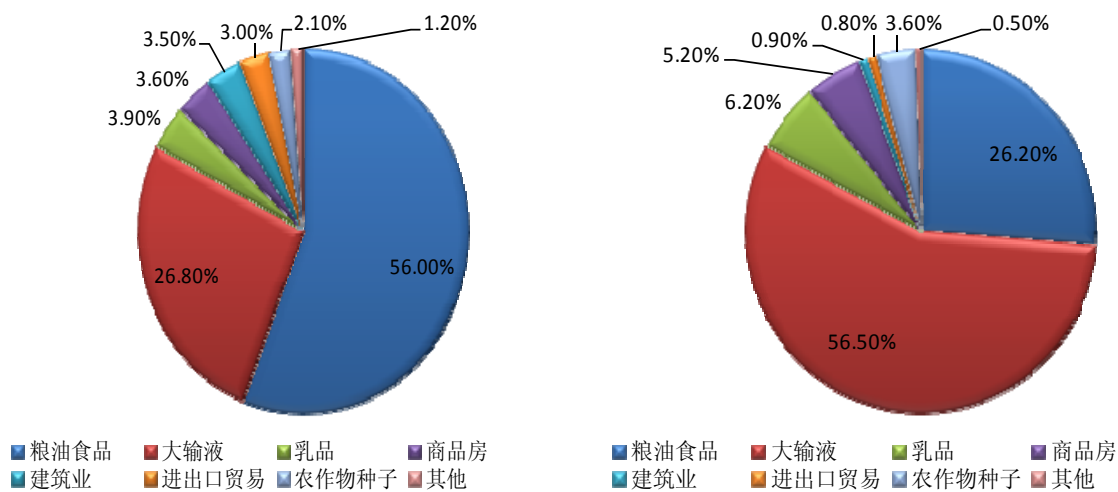
资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 3 公司持有资产情况



资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 4 公司各业务的收入占比（左图）和毛利占比（右图）



资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 5 2008 年全国十佳大米品牌（金健位列第三）

排名	品牌
1	北大荒大米
2	五常大米
3	金健大米
4	盘锦大米
5	金佳大米
6	东南香大米
7	好雨大米
8	粮丰大米
9	太粮大米
10	德安府大米

资料来源：买购网，天相投资顾问有限公司

图表 6 2009 年中报披露的公司十大股东

号	股东名称	持股类型	持股数	占总股本
1	中国农业银行常德市分行	国有法人股	112,256,550	20.62%
2	中海信托股份有限公司—海洋之星2号-理成转子证券投资信托	流通股(A 股)	800,000	0.15%
3	徐红霞	流通股(A 股)	614,000	0.11%
4	深圳市岗宏集团有限公司	流通股(A 股)	600,000	0.11%
5	陈金水	流通股(A 股)	574,200	0.11%
6	田勇	流通股(A 股)	538,800	0.10%
7	董永江	流通股(A 股)	530,800	0.10%
8	胡磊	流通股(A 股)	501,700	0.09%
9	宁波维高电器股份有限公司	流通股(A 股)	500,000	0.09%
10	李亚珍	流通股(A 股)	499,999	0.09%

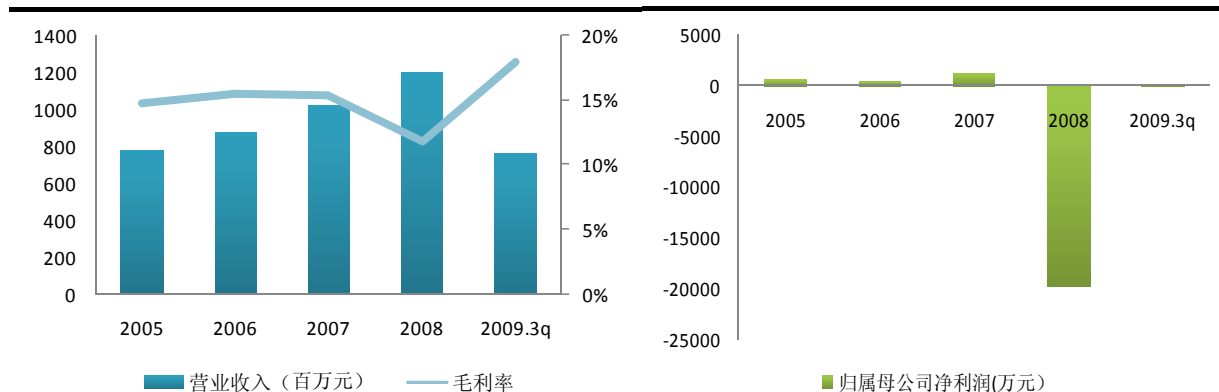
资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 7 2009 年三季报披露的公司前十大流通股

序号	股东名称	持股类型	持股数	占总股本	占流通股
1	新世纪泛资源优势灵活配置混合型证券投资基金	A股	5,189,523	0.95%	0.012
2	谢筱雷	A股	4,330,000	0.80%	0.01
3	陈宝华	A股	3,898,201	0.72%	0.009
4	东海证券—建行—东风3号集合资产管理计划	A股	3,276,450	0.60%	0.0076
5	刘兰芬	A股	2,620,000	0.48%	0.0061
6	林秀叶	A股	2,120,536	0.39%	0.0049
7	李长春	A股	1,597,360	0.29%	0.0037
8	范红伟	A股	1,061,800	0.20%	0.0025
9	钱条员	A股	989,800	0.18%	0.0023
10	丁仲金	A股	937,700	0.17%	0.0022

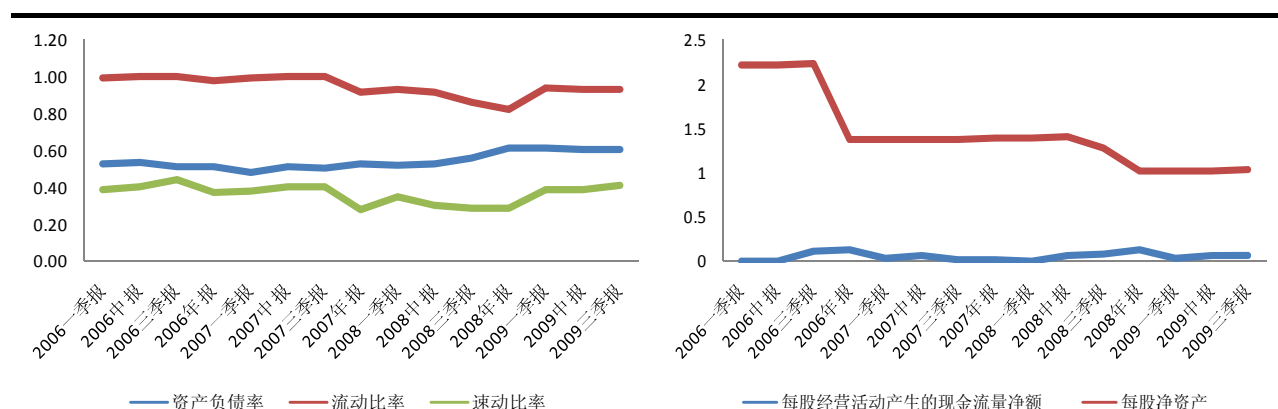
资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 8 公司近 5 年的收入状况和财务状况



资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 9 公司偿债能力比率（左图）、每股净资产（右图）和每股收益（右图）



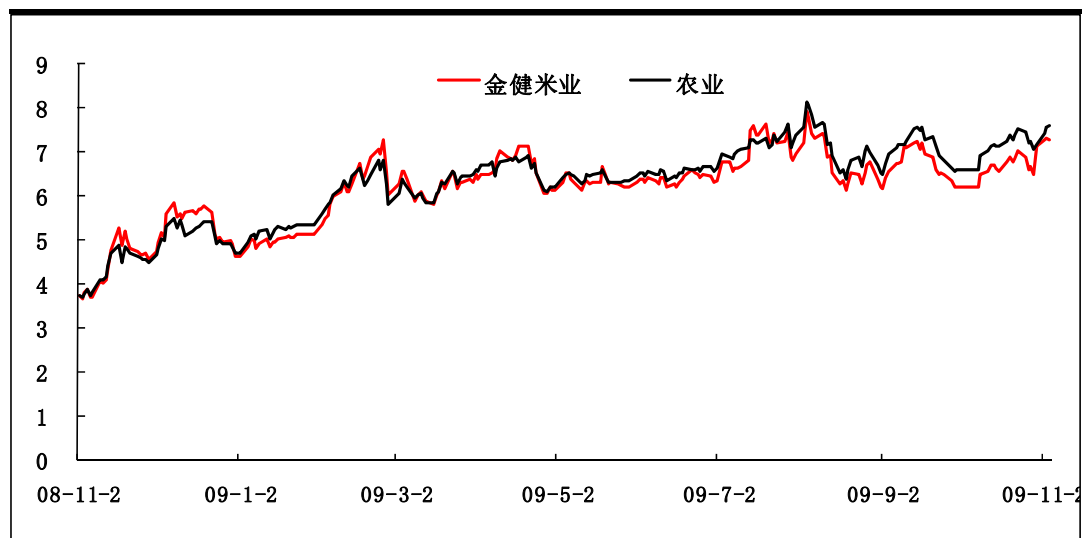
资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 10 金健米业盈利预测表

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	101,959	120,061	120,375	126,318
增长率	22.42%	17.75%	0.26%	4.94%
毛利率(%)	15.37%	11.82%	16.70%	16.91%
减：营业税金及附加	1133	623	602	632
销售费用	8103	10049	9028	9474
管理费用	7305	8302	7223	7579
财务费用	2470	2904	2769	2905
期间费用率	17.53%	17.70%	15.80%	15.80%
资产减值损失	-5	12282	1000	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2048	-1256	0	0
营业利润	-1285	-21219	-516	765
增长率(%)	-1265.64%	1551.27%	-97.57%	-248.39%
加：营业外收入	2187	2366	2000	2000
减：营业外支出	191	1110	1000	1000
利润总额	712	-19964	484	1765
增长率(%)	91.48%	-2905.45%	-102.43%	264.35%
利润率(%)	0.70%	-16.63%	0.40%	1.40%
减：所得税费用	-632	408	24	0
实际税负比率(%)	-88.81%	-2.04%	5.00%	0.00%
净利润	1344	-20372	460	1765
归属母公司所有者的净利润	1252	-19884	449	1721
增长率	165.55%	-1687.76%	-102.26%	283.53%
净利润率(%)	1.32%	-16.97%	0.38%	1.40%
少数股东损益	91	-488	12	44
总股本(万股)	54446	54446	54446	54446
每股收益(元)	0.02	(0.37)	0.01	0.03

资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

图表 11 公司股价走势图



资料来源：公司定期报告，天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014