

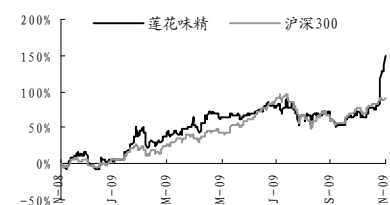
消费品及服务 - 食品

2009 年 11 月 23 日

市场数据		2009 年 11 月 23 日
当前价格 (元)		5.86
52 周价格区间 (元)		2.19-5.86
总市值 (百万)		6223.46
流通市值 (百万)		4809.36
总股本 (百万股)		1062.02
流通股 (百万股)		820.71
日均成交额 (百万)		113.85
近一月换手 (%)		133.89%
Beta (2 年)		1.07
第一大股东	河南省莲花味精集团有限公司	
公司网址	http://www.chinalotus.com.cn	

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	15.79%	23.64%
净利率	0.61%	2.76%
净资产收益率	0.77%	5.75%
总资产收益率	35.82%	1.49%
资产负债率	53.76%	60.053%
现金分红收益率	0.00%	-
市盈率	500.85	170
市净率	3.86	5.5

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
莲花味精	44.3	57.1	150.4
沪深 300	7.4	17.9	90.8

食品小组

+86 755 83199427

liangxm@csc.com.cn

分析师申明

食品小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

受大股东股权拍卖和产品价格暴涨的双重刺激

—莲花味精（600186）股价异动点评

评级： 无

- 11 月 17 日至 21 日的四个交易日，莲花味精涨幅达 34.1%。公司股价短期内大幅上涨的直接原因是大股东因持股被拍卖且可能易主，同时行业基本面的改善以及短线游资的炒作，也助推了莲花味精的强势。
- 大股东的股权拍卖消息导致股价上涨。莲花味精至 2001 年以来就倍受大股东占款的困扰。本次大股东合计 7150 万股将被拍卖，大股东或将易主，被市场作为利好处理。此前，由于公司股价与拍卖评估价相近，股权拍卖曾两度惨遭流拍，而自 11 月 8 日 1750 万股第二次拍卖流产以来，公司股价就一路上扬。
- 行业基本面有所改善，味精价格近两月暴涨 50%。09 年年初以来国内味精价格一直保持在 7000 元/吨—8000 元/吨的价位，但到 9 月份以后，味精价格一路飙升至目前的 12000 元/吨。预计味精价格仍将继续上涨至 15000 元/吨。尽管味精价格的大幅上涨有经销商囤货炒作的因素，但供应的大幅减少及环保成本的提高，是其价格上涨的主要根基。
- 盈利预测及投资建议。预计公司 09 年和 2010 年实现每股收益 0.02 元和 0.04 元。公司 09 年和 10 年的 PE 为 293 倍和 147 倍。尽管味精行业的基本面得到改善，但味精价格上涨的持续性和莲花味精所获得的实际受益程度还有待观察。由于公司近期股价涨幅较大，且游资爆炒痕迹较为明显。建议短期关注大股东股权拍卖信息所带来的交易性机会，而中长期的建仓时机还有待于公司业绩的真正改善。
- 风险提示：大股东变动风险；味精价格下跌风险。

近四个交易日，股价涨幅达到 34.1%

11 月 17 日至 21 日，莲花味精涨幅达 34.1%。11 月 20 日，公司就前三日股价累计涨幅超过 20%发出了风险提示性公告，当日股价大幅波动，21 日，股价再次封于涨停。

公司股价短期内大幅上涨的直接原因是大股东因持股被拍卖而且可能易主，同时行业基本面的改善以及短线游资的炒作，也助推了莲花味精的强势。

大股东的股权拍卖消息是导致股价上涨的更直接原因

大股东持股被拍卖，莲花味精或将迎来新的大股东。11 月 19 日，北京中招国际拍卖有限公司公告称，受法院委托，公司将于 12 月 1 日在公司拍卖厅公开拍卖莲花味精 1750 万股限售流通股，拍卖评估价 3.9 元/股。莲花味精 11 月 20 日又披露，大股东河南省莲花味精集团因与郑州市商业银行债务纠纷，所持公司 5400 万股限售股近期可能进入司法拍卖程序。由此，莲花味精大股东合计 7150 万股将被拍卖，莲花味精或将迎来新的大股东。公司半年报显示，大股东持有 11715.94 万股被冻结及轮候冻结；二股东项城市天安科技有限公司持有 7826.09 万股因为大股东担保而被质押。该两大股东持股比例分别为 11.03%、7.37%。

大股东持股被拍卖，被市场认为是重大利好。莲花味精至 2001 年以来就倍受大股东占款的困扰，并在多因素的影响下由盛而衰。因此，大股东或将易主，被市场作为利好处理。此前，由于公司股价与拍卖评估价相近，股权拍卖曾两度惨遭流拍，而自 11 月 8 日 1750 万股第二次拍卖流产以来，公司股价就一路上扬，由 11 月 9 日的 4.15 元一路上涨至 20 日收盘价 5.33 元。

行业基本面有所改善，味精价格近两月暴涨 50%

近两个月味精价格暴涨 50%。09 年年初以来国内味精价格一直保持在 7000 元/吨—8000 元/吨的价位，但到 9 月份以后，味精价格一路飙升。到 11 月中旬，国内大部分地区味精价格已经上涨到每吨 11700 元至 12000 元。业内人士预计，味精价格仍将继续上涨，并可望达到 15000 元/吨。味精价格的大幅上涨尽管有经销商囤货炒作的因素，但供应的

大幅减少及环保成本的提高，才是其价格上涨的主要根基。实际上味精价格上涨的一幕，在呈味核苷酸二钠上先有表现。作为食品增鲜剂，呈味核苷酸二钠被称为“高端味精”，在食品工业中一般与味精同时使用。09 年以来呈味核苷酸二钠的价格由每吨 8 万-9 万元上涨到现在的 17 万元。该产品价格的上涨同样是因为环保监管力度的加大、国内外供应的减少。

国内环保监管力度加大，导致味精生产成本提高、供应减少。近年国内味精生产厂家剧减，到 2008 年下半年，已减少一半，仅剩下 20 家。同时，行业整合效果显现，实际生产能力在 20 万吨以上的有阜丰集团（28 万吨）、梅花（35 万吨）和莲花（22 万吨）3 家；3 家合计产能约占行业总实际产能的 50%。导致生产厂家剧减的原因有三点：

一是长期的低价竞争，导致很多小厂难以维持，亏损退出。

二是去年的三聚氰胺事件，导致今年国家加大了对食品添加剂企业的监管，很多不合格的小厂被迫关门。09 年年初国家工商部门曾对味精生产企业抽查，结果有 50% 的产品不合格。

三是味精生产污染较重，随着国内环保力度增加，也使很多小厂退出市场。不仅小厂环保压力巨大，梅花集团霸州 15 万吨味精生产基地 09 年 5 月同样因为环保问题而停产整顿。国内味精供应减少，国外环保更严，日本和韩国的生产企业也在最近几年纷纷关闭设在本土的味精厂。主要的味精生产企业台湾味丹集团由于排污不达标自去年下半年被迫关闭了越南的味精生产企业，迄今尚未复产。

供应减少有望支持味精价格持续高位。味精目前的价位并不是历史新高，实际上，几年之前就已达到过 15000 元/吨，只是由于恶性低价竞争，才导致味精价格一路下滑。如果国内继续坚持目前的环保监管力度以及质量监察强度，味精价格有望维持在 12000 元左右的水平。由此可见，目前味精价格的上涨，属于理性的价值回归。

二级市场投资建议

味精价格上涨有利于改善公司的业绩。2009 年 1-9 月，公司实现营业收入 18.23 亿元，同比增长 24.4%；营业利润 1332 万元，同比增长 28.8%；归属母公司所有者净利润 1049 万元，同比增长 59.1%，实现每股收益 0.01 元。公司主营味精和复合肥等业务，其中味精业务占到公司收入的 77% 左右，上半年味精业务因产品价格上涨进而收入增长

19.87%，但味精产品的毛利率却同比下降了 3 个百分点，为 14.3%，这与公司和行业向好的基本面相背。预计四季度乃至明年，公司的盈利能力将得到改观。

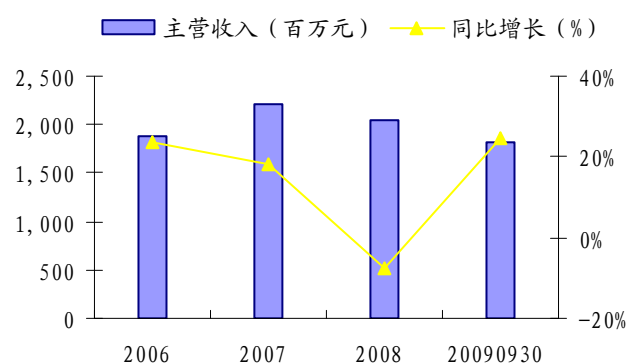
预计公司 09 年和 2010 年实现每股收益 0.02 元和 0.04 元。公司 09 年和 10 年的 PE 为 293 倍和 147 倍。尽管味精行业的基本面得到改善，但味精价格上涨的持续性和莲花味精所获得的实际受益程度还有待观察。由于公司近期股价涨幅较大，且游资爆炒痕迹较为明显。建议短期关注大股东股权拍卖信息所带来的交易性机会，而中长期的建仓时机还有待于公司业绩的真正改善。

风险提示：

味精价格下跌风险。

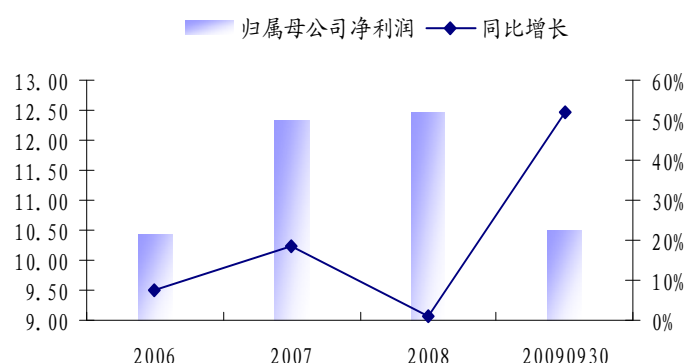
大股东变动风险。

Figure 1 莲花味精近年收入增长情况



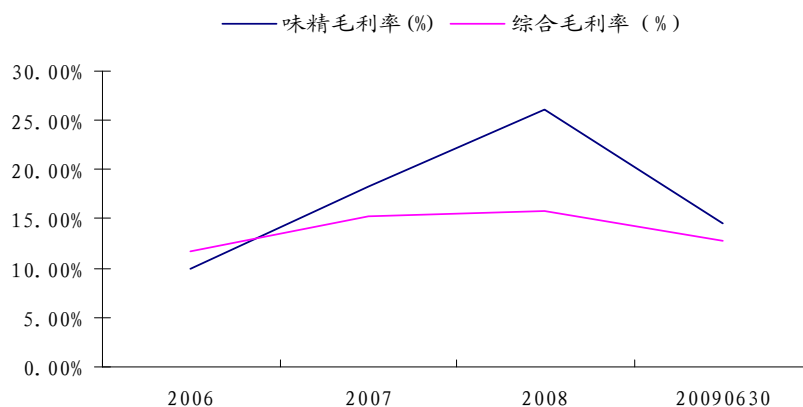
资料来源：WIND 资讯、世纪证券

Figure 2 莲花味精近年净利润增长情况



资料来源：WIND 资讯、世纪证券

Figure 3 公司近年毛利率变化



资料来源：WIND 资讯、世纪证券

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.