

2009-12-23

工业机械

广州冷机 000893.SZ

改名东凌粮油，翻开新的一页

分析师: 蒋小东 吴晓丹

021-22169122 22169123

jiangxd@ebcn.com wuxd@ebcn.com

◇事件: 广州冷机重组完成 改名为“东凌粮油”

◆重组完成，广州冷机改名“东凌粮油”

广州冷机(000893)于近日完成资产置出事项，从而完成资产置换，正常转型为油脂加工企业。同时，公司发布工商变更及证券简称变更的公告，证券简称正式由先前的“广州冷机”变更为“东凌粮油”，从而完成了公司“资产置换-重组完成-改名”等一系列步骤。

至此，东凌粮油正式成为国内唯一一家以进口大豆为原料的油脂加工企业。

◆通胀预期下，东凌粮油是大豆价格上涨的受益品种

我们认为，公司是2010年通胀预期下的大豆价格上涨的受益品种。整个2009年，国际大豆和食用油价格保持低位，随着近期农产品价格的强势和通胀预期的增强，大豆和食用油价格上涨预期强烈。大豆油脂加工在充分套保下，毛利率维持6%左右的相对稳定状态，大豆产品价格的上涨更多体现为收入和利润的增长，因此，在大豆价格上涨的背景下，东凌粮油将明显受益。

◆量的扩张决定公司未来增长空间

从油脂加工行业的盈利增长上看，大豆压榨利润的波动都仅仅贡献短期利润，长期看，压榨利润相对稳定，因此，规模扩张，即量的扩张构成油脂加工企业的长期利润增长来源。

东凌粮油现有规模为南沙一期年150万吨大豆处理能力及增城年60万吨大豆处理能力，在目前可预见的南沙精炼及南沙二期的扩张计划下，近两年的量的增长可以预期。

◆维持“买入”评级，依旧是2010年农业配置首选

从盈利预期看，东凌粮油2009年仅合并植之元四季度业绩，EPS在0.29元，我们预期2010年植之元大豆加工量和油脂处理能力将有进一步提升，从而带动EPS达到1.20-1.50元附件。以昨日收盘价26.06元计，估值水平仅在20倍附件，我们维持其“买入”的投资评级。

从整个农业行业配置而言，东凌粮油兼具低估值、高增长及通胀带动业绩等特征，因此，我们维持12月份月报以来的农业配置首选的建议。

◆参考报告:

《20081127_广州冷机深度报告: 极富竞争力的区域油脂加工龙头》

《20090203_广州冷机公司简报: 现阶段上涨仍处于价值认识期》

分析师介绍

蒋小东，毕业于南开大学金融学系，证券从业 7 年，2006 年起从事农林牧渔行业研究，获得 2008、2009 年新财富最佳分析师“农林牧渔”行业第四名。

吴晓丹，上海交通大学管理学硕士。2008 年 3 月起加入光大证券研究所团队，现从事农林牧渔行业研究。

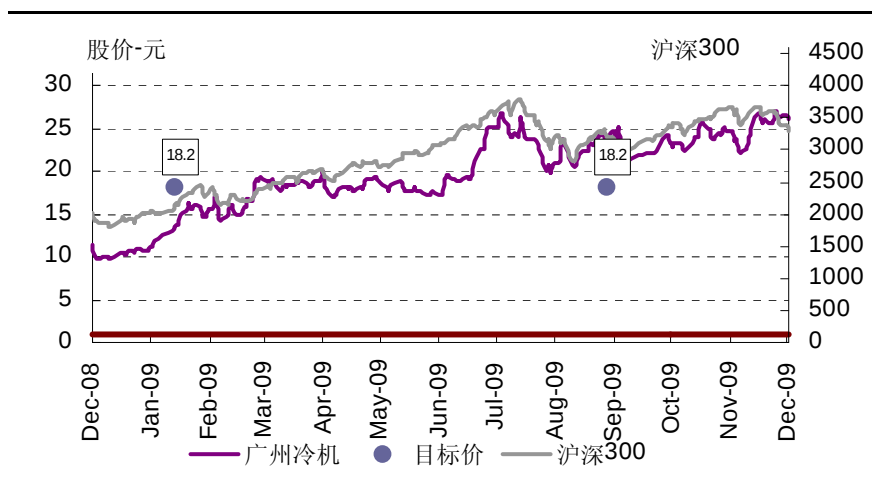
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

广州冷机（000893）

分析师：蒋小东



日期	股价	目标	评级
2008-11-27	10.81	13.65	买入
2009-02-03	13.05	18.20	买入
2009-09-18	24.34	18.20	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表，篡改或者引用。