

东凌粮油(000893.sz)

快速成长的大豆加工企业

熊峰 研究员
 电话: 0755-82083888-816
 eMail: xf@gf.com.cn

汤玮亮 研究助理
 电话: 020-87555888-634
 eMail: twl@gf.com.cn

投资分析要点

(1) 规模虽小、宏图远大,有成为大型粮油企业的潜质。(2) 套保锁定盈利,抗风险能力强。我们认为风险控制能力是大豆加工企业最核心的竞争力,公司利用套保锁定利润,抗风险能力较强。(3) 二期产能可顺利投产释放,盈利能力较强。公司需投建南沙二期来缓解产能瓶颈,预计需再融资来筹集资金。南沙二期可利用现成的码头和办公设施,投产快,盈利能力强。(4) 纵向扩张,打造一体化产业链。预计精炼油产能 2010 年三季度可以投产,下半年开始贡献业绩,公司的毛利率水平可小幅提高。

关键假设

09-11 年大豆加工量为 150 万吨、170 万吨、221 万吨,销售净利率水平为 5.1%、4.3%、4.5%。

盈利预测和投资评级

预计 09-11 年实现每股收益 1.17、1.18、1.71 元,分别同比增长 60%、1%、55%,给予“买入”的投资评级。

股价表现的催化剂

通货膨胀推高产品价格;精炼油项目下年投产;南沙二期开工建设。

风险提示

新项目未能如期投产、行业竞争激烈程度超出我们的预期。

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1,470.32	1,623.07	5097	6356	9089
EBITDA(百万元)	69.12	-4.19	339	401	542
净利润(百万元)	27.93	-62.59	260	262	379
净利润增长率	-7.08%	-324.12%	59.6%	1.0%	44.4%
每股收益(元)	0.130	-0.280	1.17	1.18	1.71
市盈率	65.77	-35.14	23.9	23.7	16.4
市净率	4.25	5.72	12.4	8.4	5.8
EV/EBITDA	41.48	35.59	17.7	15.0	11.1
每股红利(元)	0.00	0.00	0.1	0.1	0.2
股息率(%)	0.00	0.00	0.36	0.36	0.71

来源: 广州东凌粮油股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易,亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考,并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	27.40
目标价格(元)	34.10
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-5.41%	20.12%	136.09%
上证综指	-5.52%	4.53%	80.84%

股票数据

总股本(万股)	22,200.00
流通 A 股(万股)	10,988.54
主要股东:	

广州东凌实业集团有限公司	
主要股东持股比例	60.50%
流通 A 股比例	49.50%

财务比率

ROE	-16.35%
ROA	-6.08%
资产负债率	62.80%
每股净资产(元)	1.72

2008 年报数据

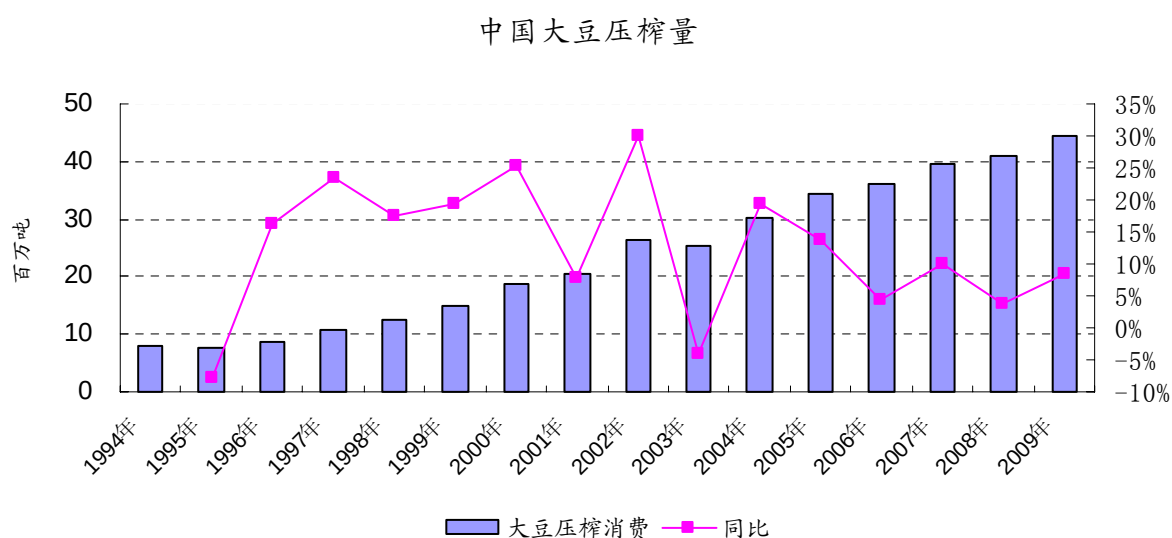
目录索引

大豆压榨行业稳定增长、政策利好内资企业	3
民营大豆加工企业中的翘楚	5
主营业务	5
管理团队优秀、稳定	6
横纵结合、持续扩张	7
规模虽小，宏图远大	7
横向扩张	8
纵向扩张	10
套保锁定盈利、受益于通胀	12
套期保值稳定盈利能力	12
受益于通货膨胀	13
财务分析	15
盈利预测和估值分析	17
风险提示	18

大豆压榨行业稳定增长、政策利好内资企业

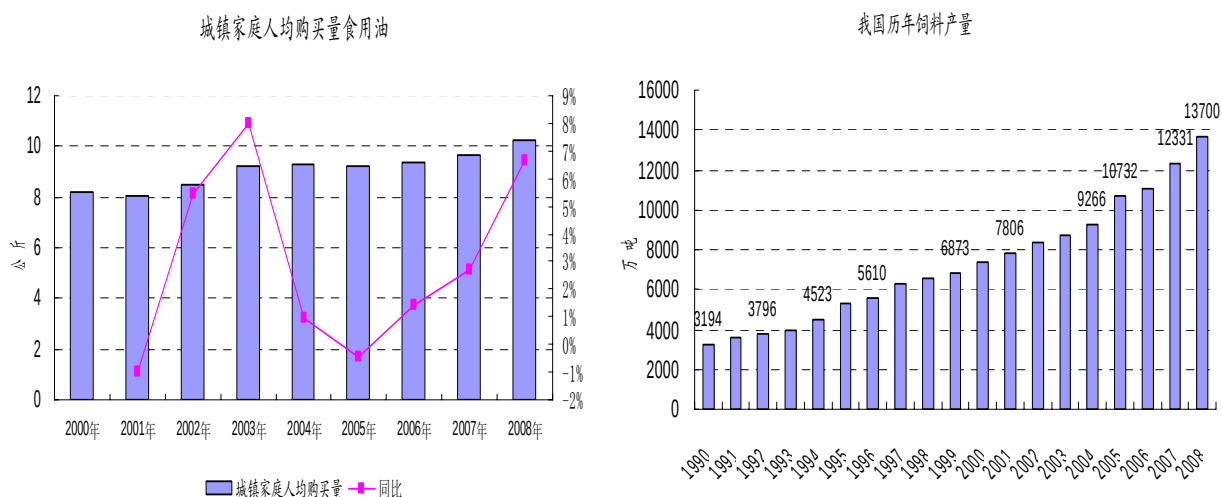
需求稳步增加。伴随着食用油和饲料需求的稳定增长，中国大豆压榨量也逐年增长，05-09年大豆压榨量复合增速为6.6%，09年压榨大豆4448万吨，预计未来大豆压榨量仍可保持5-10%之间的增速。从消费占比上看，豆油占国内食用油消费量40-50%左右。

图 1：中国大豆压榨量稳定增长



数据来源：USDA

图 2：大豆压榨工业的下游需求持续增长



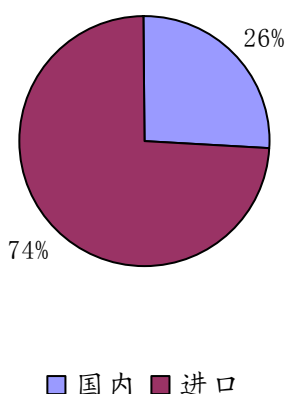
数据来源：国家统计局，饲料工业协会，广发证券发展研究中心

进口大豆仍将是国内大豆压榨工业的主要来源。中国已成为世界最大的油料进口国，由于到我国总耕地面积有限，谷物的种植面积将放在第一

位来考虑，要大规模扩大油料种植面积不现实。因此，相对于封闭的粮食市场，中国的大豆、食用油价格受国际油料供需情况的影响很大。中国大豆行业，产业模式落后、缺少补贴，价格水平高于国外大豆。因此，进口大豆加工企业发展好于国产大豆加工企业。

图 3：进口大豆是大豆压榨工业原料的主要来源

国内大豆产量与进口大豆产量比重



数据来源：USDA

国家政策扶持内资企业和国产大豆加工企业。对国内大豆的扶持主要体现在收储政策，国家让企业参与收储。鼓励内资龙头企业进行兼并重组活动，提高内资加工企业的市场占有率，对内资企业的行业整合进行扶持。

国家对外资企业在国内设立油脂加工企业有限制。09年，中粮、中储等央企新上马的油脂压榨项目累计产能接近1000万吨，而丰益国际则未有动作，预计与国家政策限制外资扩张有关。

限制大豆加工产能，利好大中型企业，类似前两年的味精产业。国家发改委在《关于促进大豆加工业健康发展的指导意见》对大豆加工行业提出了中长期规划。其中，关于行业产能，到2010年，大豆油脂加工能力控制在7500万吨/年；到2012年，大豆油脂加工能力控制在6500万吨/年。

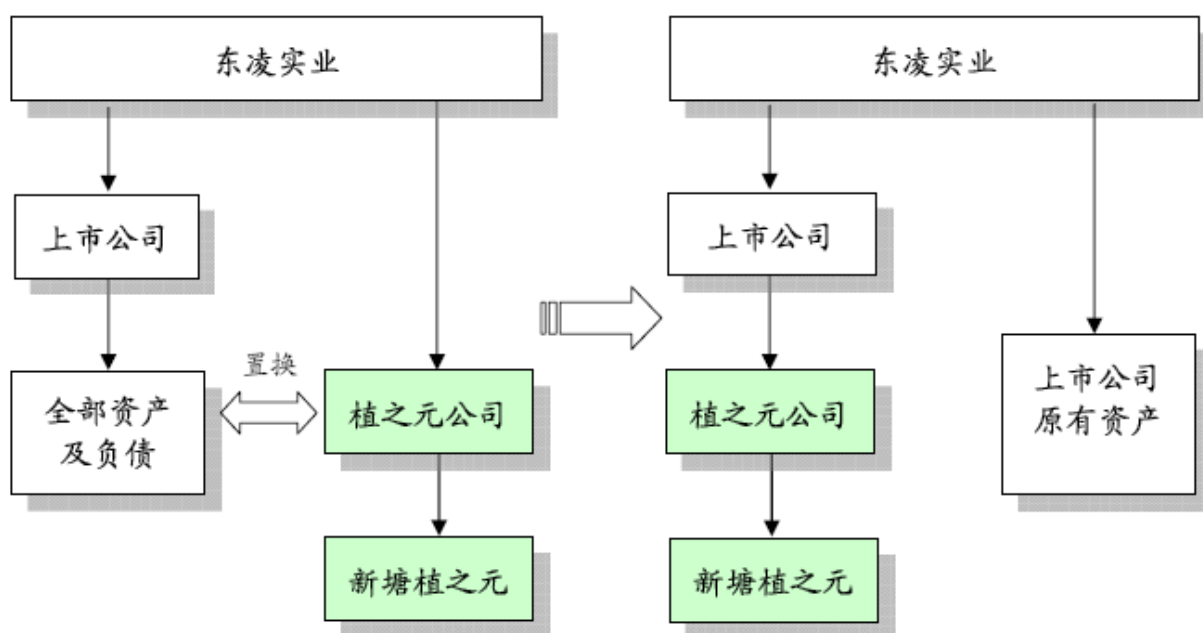
风险控制能力是大豆加工企业最核心的竞争力。我们认为，大豆加工产品同质性强，优秀企业与普通企业的区别主要在于内部管理能力和风险控制能力。行业经历了几次洗牌，主要是因为抗风险的能力不强。大豆加工企业要实现长足的发展，需保持稳健经营的风格，保持毛利率的稳定，避免大起大落。大豆压榨行业集中度逐年提高，2007年前10位企业加工能力占全行业的57.5%，比2000年的前10大企业份额提高62.43%。

民营大豆加工企业中的翘楚

主营业务

东菱粮油置入植之元之后，主要产品变更为大豆原油、豆粕、磷脂，原料大豆主要从美国、巴西和阿根廷进口。

图 4：重大资产置换



数据来源：公司资料

植之元公司生产的豆油产品为四级大豆油，主要供应到下游大豆油脂精炼加工企业，用于生产一级油（色拉油）。豆粕产品主要供应到下游饲料加工企业作为生产各种饲料的蛋白来源。磷脂产品主要用于饲料及出口深加工。

表 1：东凌粮油的下游客户

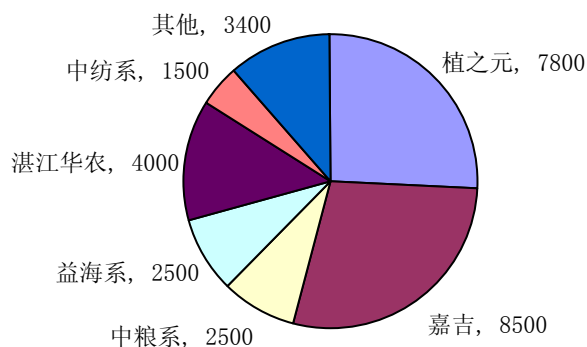
企业客户结构	客户名称	客户经营的品牌
豆油	中粮东洲粮油工业（广州）有限公司	福临门
	南海油脂工业(赤湾)有限公司	金龙鱼、海皇、花旗、鲤鱼、元宝
	东莞市中储粮粮油有限公司	无
	厦门中盛粮油企业有限公司	盛洲
豆粕	广州同美饲料有限公司	无
	肇庆市端州区锦丰饲料经营部	无
	增城市石滩敦富粮饲经营部	无
	广东温氏食品集团有限公司	温氏

数据来源：公司资料

公司现阶段大豆加工产能7800吨/吨，在广东位居第二，仅次于丰益国际。

图 5：广东主要大豆加工企业

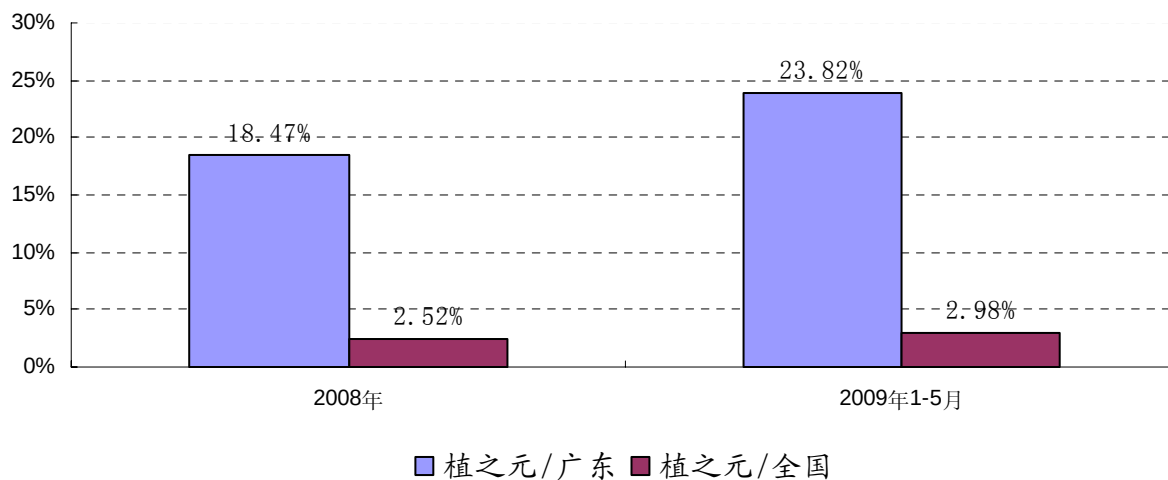
2008年广东主要大豆加工企业产能



数据来源：公司数据

图 6：植之元进口大豆量占广东、全国的比重

植之元进口大豆量占广东、全国的比重



数据来源：公司数据

上市对公司的品牌有良好的正面影响。我们在调研时了解到一件事，以前年末开始客户联谊会客户常常迟到。上市之后，今年的联谊会反而很多客户提了一个小时到。

管理团队优秀、稳定

东凌粮油的大股东为广州东凌实业集团有限公司，持有60.50%的股

权。公司实际控制人赖宁昌，位列2009福布斯中国富豪榜242位。

管理团队稳定，公司高管年富力强、从业经验丰富。总经理侯勋田是业内资深人士，曾就职于中国华润有限公司、英国伦敦出口公司等。副总经理郭家华是套保领域的专家。侯总和郭总分别在03、04年进入公司，任职时间较长，管理团队成熟稳定。

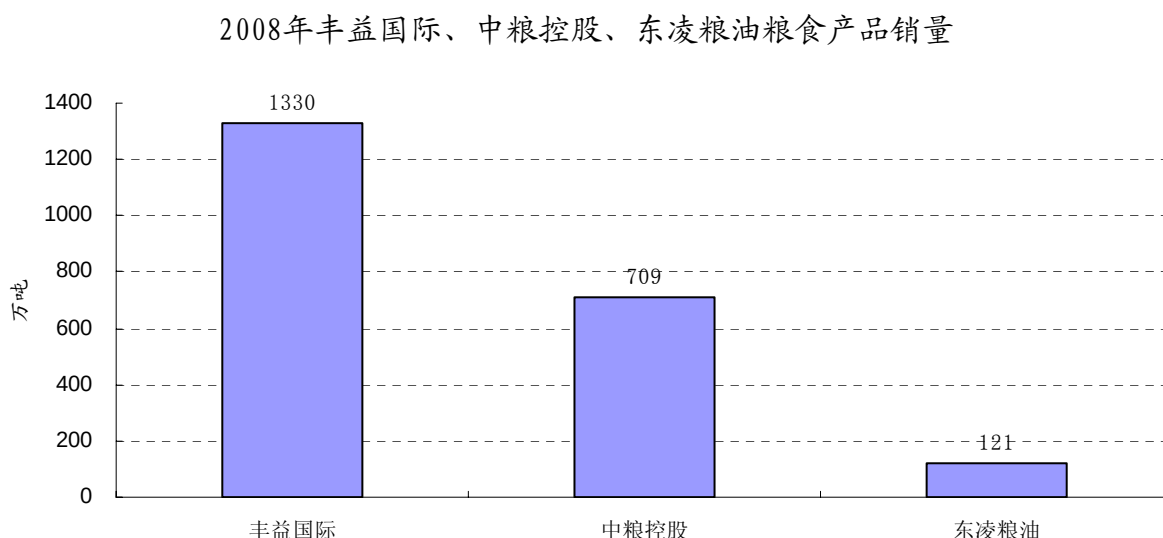
上市之后，预计高管可以得到相应的激励。我们注意到，2007年11月，新塘植之元将其持有的植之元公司45%的股权中10%转让给植之元公司总经理侯勋田。为满足东凌实业重组广州冷机的要求，增加拟置入资产的权益比例，东凌集团在以1000万元平价受让自然人侯勋田所持植之元公司10%股份后。预计上市之后，侯勋田等高管可得到相应的激励。

横纵结合、持续扩张

规模虽小，宏图远大

与丰益国际、中粮等油脂加工巨头相比，东凌粮油的产销规模较小，但公司宏图远大，持续扩大规模，有成为大型粮油企业的潜质。

图 7：植之元进口大豆量占广东、全国的比重



数据来源：广发证券发展研究中心

过去几年，公司的扩张主要以横向扩张为主，持续扩建大豆加工产能。公司未来的扩张模式将结合横向扩张和纵向扩张。横向扩张包括新建大豆加工产能、并购或参股其他大豆加工企业；纵向扩张主要包括精炼油项目、高蛋白豆粕等。

表 2：公司2009-2012年计划目标表

年份	年实际加工规模（万吨）	战略计划发展项目
2009 年	150-180	并购或参股其他大豆加工企业 南沙生产基地第二条 5000

2010 年	200-250	油脂深加工项目
		并购或参股其他大豆加工企业
		油脂深加工项目
2011 年	280-350	并购或参股饲料企业
		并购或参股其他大豆加工企业
		并购或参股饲料企业
2012 年	400-500	大豆原料产地供应渠道建设
		并购或参股其他大豆加工企业
		并购或参股饲料企业
		大豆原料产地供应渠道建设

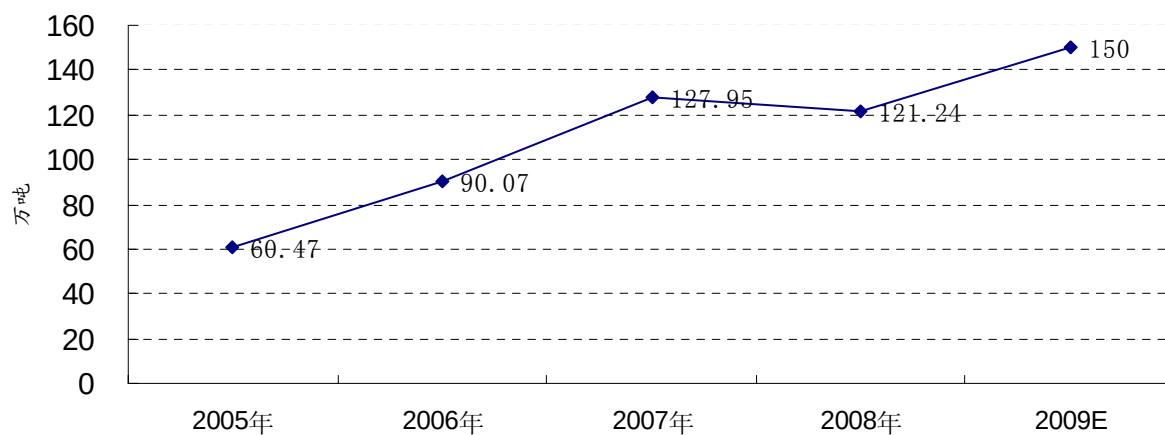
数据来源：公司资料

横向扩张

大豆加工量快速增长，远好于行业平均水平。09年植之元大豆加工量预计可达150万吨，05-09年年均复合增速为25.5%，远高于同期国内行业增长率。豆油、豆粕、磷脂也保持了与大豆压榨量等同的增速。

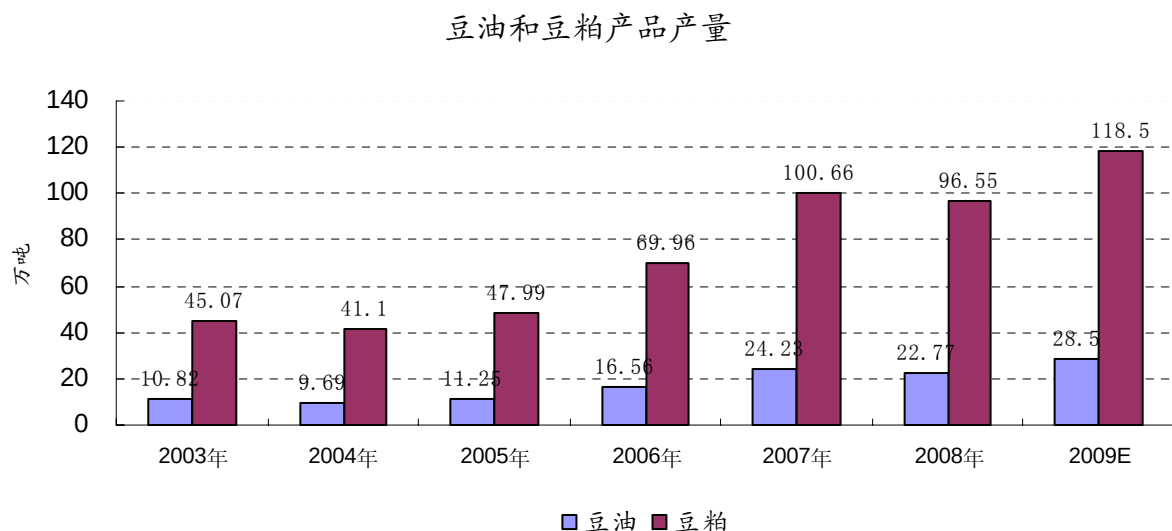
图 8：东凌粮油大豆压榨量变化

东凌粮油大豆压榨量变化情况



数据来源：公司资料

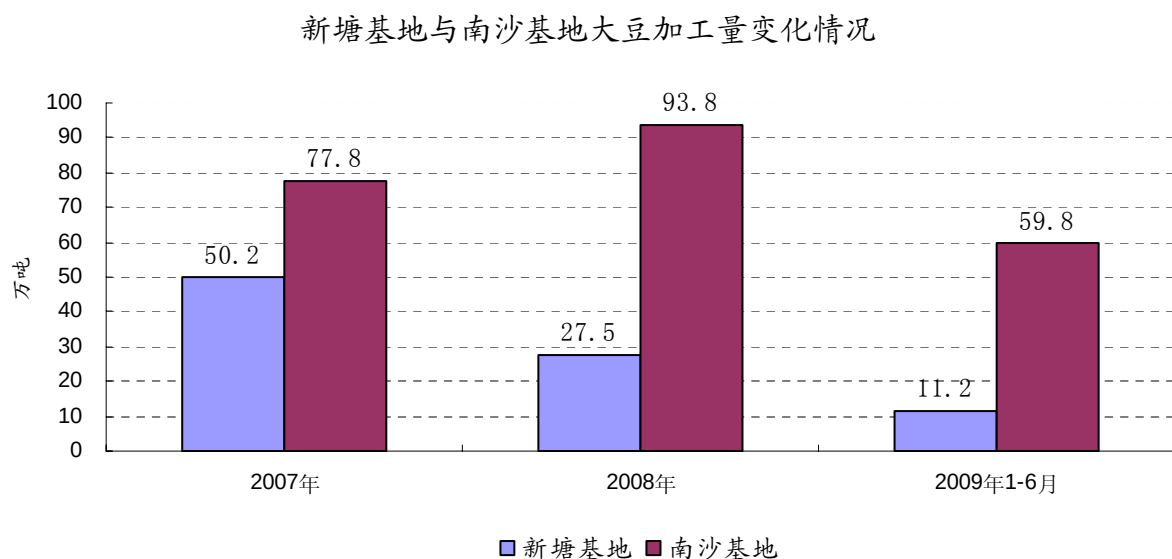
图 9: 东凌粮油豆油和豆粕加工量



数据来源: 公司资料

现阶段产能有瓶颈, 存在再融资需求投建南沙二期。公司现有新塘生产基地和南沙生产基地, 年大豆压榨能力220万吨, 日加工大豆能力7800吨。其中南沙基地生产能力150万吨。对比新塘基地, 南沙基地在原料运费方面具有优势, 1吨运费差距高达10-20元。公司现有产能利用率已经达68%, 现有产能继续扩产的空间不大, 预计可在09年的基础上增产10-20万吨。因此, 公司需投建南沙二期来缓解产能瓶颈, 预计需再融资来筹集资金。

图 10: 新塘基地和南沙基地大豆加工量变化情况



数据来源: 公司资料

南沙二期可利用现成的码头和办公设施，投入小、投产快、效益高。公司现有三个码头4000 吨泊位，共使用岸线长299 米，设计年通过能力360 万吨。南沙一期共计投入8、9亿元，南沙二期可直接利用现有的码头和办公设施，预计二期的资金投入将低于一期。公司已为南沙二期预留了土地2.59万平方米，可直接利用。同时，二期投产之后，考虑到物流成本的节约，平均运输费用可继续被摊低。

综上所述，我们认为预计南沙二期产能顺利投产释放，理由如下：

- 已获得政府批文，公司已为南沙二期预留了土地2.59万平方米，同时南沙二期可利用现成的码头和办公设施
- 南沙一期的成功经验。南沙一期06年9月投产，产能释放速度较快，07年大豆加工量就达77.8万吨。预计南沙二期的建成之后，产能也可快速释放。
- 外资在国内的扩产受到限制，国家对大豆加工产能将继续压缩，下游可顺利消化。

南沙二期盈利能力较强。按照150元吨利润、100万吨产量初步测算，可增加1.5亿净利润，增厚EPS0.68元。

纵向扩张

预计精炼油产能2010年三季度可以投产，下半年可以开始贡献业绩。2010年下半年投产的精炼油产能为1000吨/日，预计精炼油项目投入资金2亿。公司目前正以委托加工的方式委托部分精炼企业生产一级豆油，因此未来精炼油的产能可以顺利释放，公司大豆压榨业务的毛利率可继续得到提升。中粮控股现阶段压榨能力558万吨，而精炼产能高达153万吨。

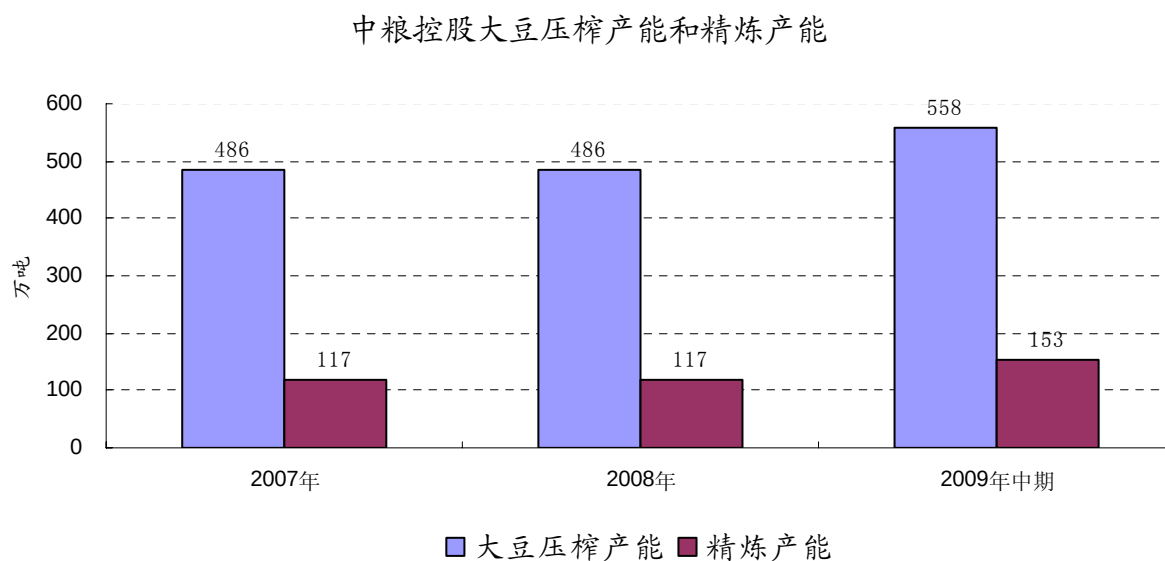
四级豆油和一级豆油的价差200-400元，预计随着精炼油项目的投产，公司的毛利率水平可进一步提高。

表 3：精炼油项目资料

项目名称:	日产 1000 吨油脂项目	日期:	2009-4-2
投资商:	广州植之元油脂实业有限公司	投资总额:	19800 万元
地点:	广东省广州市	项目性质:	改扩建
企业性质:	股份制	进展阶段:	工程设计
申报方式:	核准制	审批机关:	省级发改委
自有资金:	万元	资金到位:	正在落实
所在地:	广东	设备来源:	国内采购
建设日期:	2009	投产日期:	2010
产量:	日产油脂 1000 吨。		

数据来源：发改委

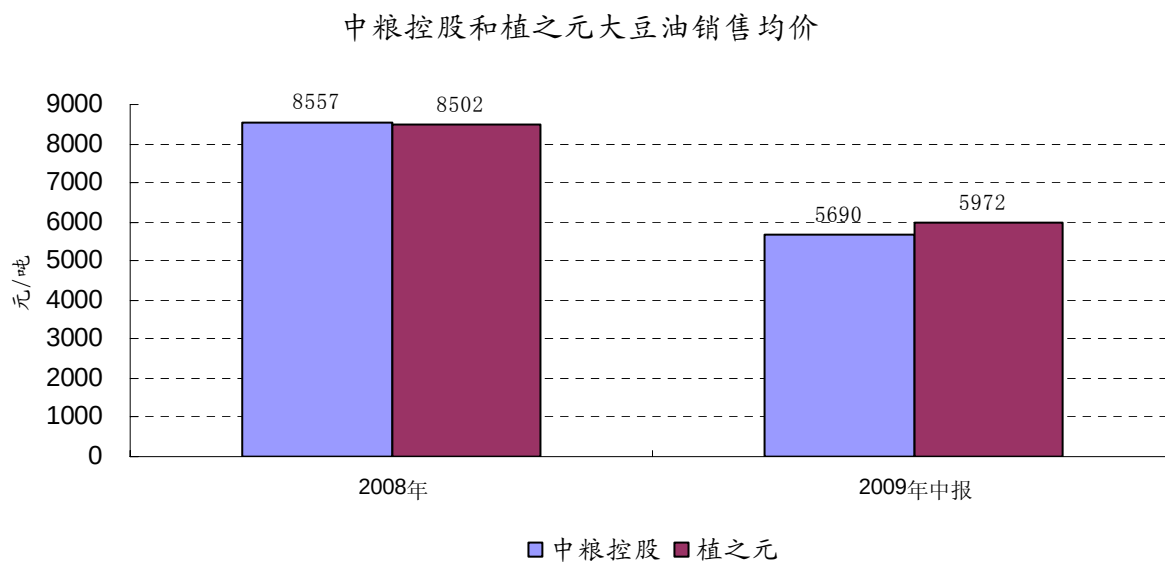
图 11: 中粮控股大豆压榨产能和精炼产能



数据来源: 公司资料

虽然现阶段公司尚无精炼油产能, 但存在有部分委托加工的精炼油, 因此产品销售均价与中粮差别不大。

图 12: 中粮控股和植之元大豆销售均价



数据来源: 公司资料

公司也可能在华南地区通过直接收购有一定品牌影响力的食用油企业, 直接利用被收购企业的销售渠道, 释放精炼油产能。

小包装食用油也是公司未来的发展方向。中国食品小包装食用油销售均价超过10000元/吨, 远高于公司的大豆油销售均价, 潜在的盈利空间较

大。公司预留小包装生产车间位置，不排除未来进入小包装领域。植之元成功上市，品牌得到进一步的提升，也有利于公司向下游延伸。

可能启动高蛋白豆粕的产能扩建。高蛋白豆粕是在大豆加工过程中将大豆先行脱皮加工而成的豆粕，豆粕蛋白可提高3-5%。公司现有高蛋白豆粕产品线产能为20万吨，基本满负荷生产，盈利能力比普通蛋白豆粕强。公司可能利用南沙生产基地的预留土地，启动高蛋白豆粕的产能扩建。广东地区只有中粮系的东莞中谷等部分企业具备多种高蛋白豆粕产品的生产能力。

套保锁定盈利、受益于通胀

套期保值稳定盈利能力

大豆原料是公司营业成本的主要组成部分，占95%以上，辅料占原料成本的比重较小。

原料定价方式。植之元公司一般提前3个月左右安排大豆采购计划，定价方式为CBOT同期大豆期货价格加基差及运费的方式确定每笔合同单价。

公司通过套期保值的方式来锁定盈利。由于大豆压榨毛利率低，属于资金密集型产业，采用套期保值操作规避原材料及产成品波动对压榨利润造成波动性的影响，可以做到锁定压榨利润，规避经营风险，是行业通行的操作模式。套期保值在价格波动较小时将小幅增加成本，在极端情况下避免价格大幅波动对压榨利润的影响，可平滑大豆商品价格波动，稳定公司毛利率水平。

公司的套保可分为三种方式：

远期销售。规避因产成品价格波动对压榨利润的影响，锁定压榨利润，丧失价格上涨带来的收益，无初始成本，占10%-30%

买入看跌期权。规避因大豆原材料价格波动对压榨利润的影响，在回避价格下跌风险的同时享有价格上涨的收益，期权费用较高，占70%-90%

卖空期货合约。规避因大豆原材料价格波动对压榨利润的影响，规避价格下跌风险，丧失价格上涨带来的收益，开立期货仓位的保证金成本较高，开仓后因价格的变化需要增减保证金，将影响企业正常的资金流，占0%-20%。

分析过去几年公司的毛利率波动情况，我们认为东凌粮油在套期保值操作环节中风险控制能力较强，未出现投机情形。对比中粮控股，公司的毛利率水平较为稳定、波动较小。

06、07年大豆价格持续上涨，套保费用对毛利率的影响在0.5%以内。而08年大豆价格暴跌，公司实际毛利率仅为3.49%，加入套保收益之后毛利率高达6.22%。

表 4：套保对东凌粮油毛利率的影响情况

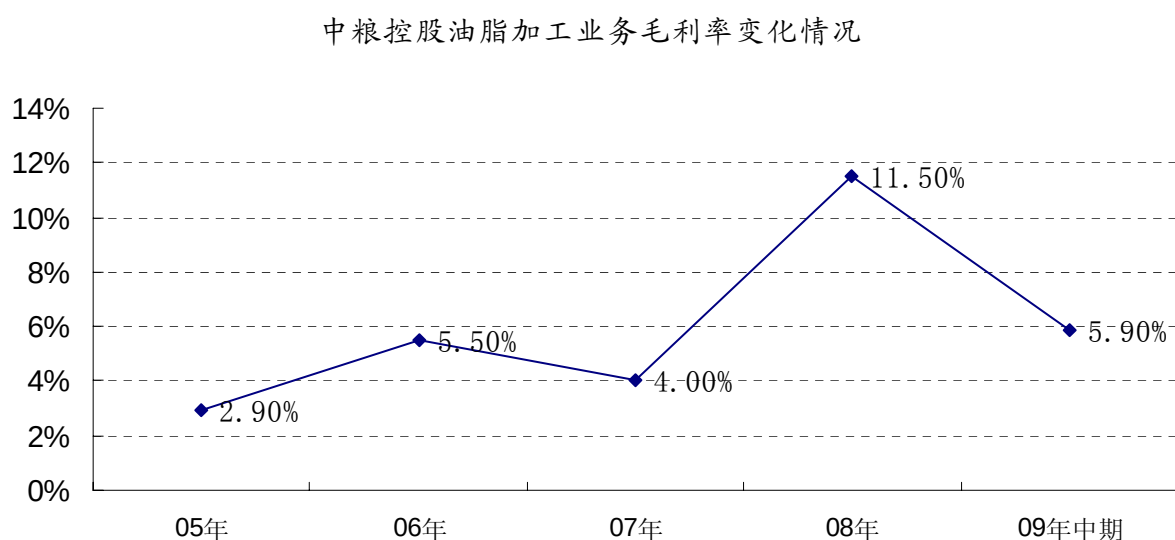
项目	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	1973	4058	5236
营业成本	1865	3816	4910

营业毛利	108	242	325
毛利率	5.45%	5.96%	6.22%
营业成本中所包含的套期保值损益	-0.9	-14.7	142.5
剔除套期保值损益后的营业成本	1865	3802	5053
剔除套期保值损益后的营业毛利	108	257	183
剔除套期保值损益后的毛利率	5.50%	6.32%	3.49%

数据来源：公司资料

注：上表2006年、2007年的收入、成本数据为合并东凌集团有限公司向公司出售大豆所取得利润后的数据。

图 13：中粮控股油脂加工业务毛利率变化情况



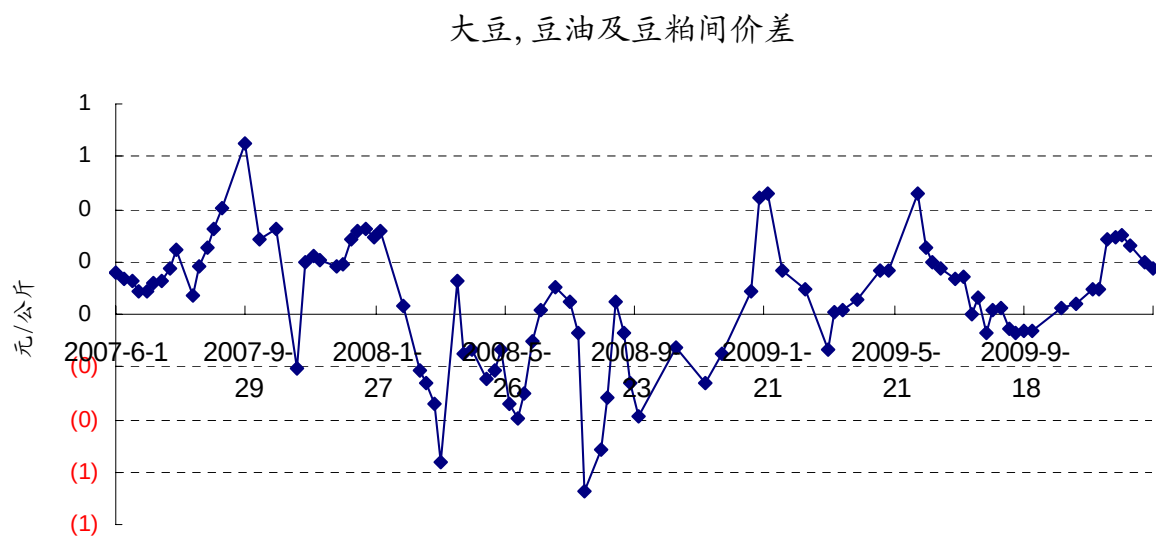
数据来源：公司报表

另外，公司运费也做了套保，全面锁定成本。

受益于通货膨胀

大豆价格上涨或下跌可以传导到下游的豆油和豆粕，但需要一定的时间。我们分析了中国大豆与豆油及豆粕间价差，大豆价格完全传导到下游大约需要3个月左右的时间。

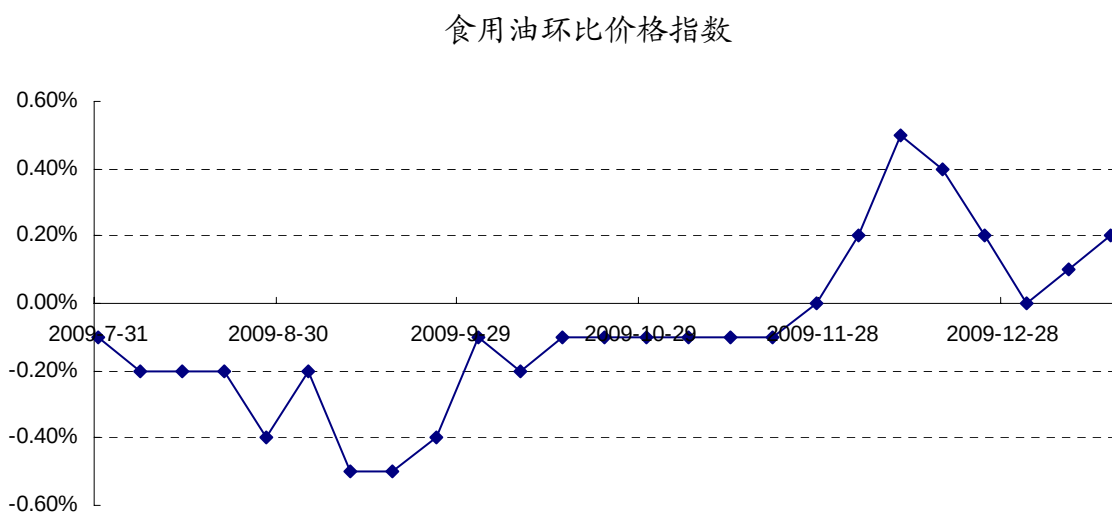
图 14: 大豆、豆油及豆粕的价差



数据来源: 广发证券发展研究中心

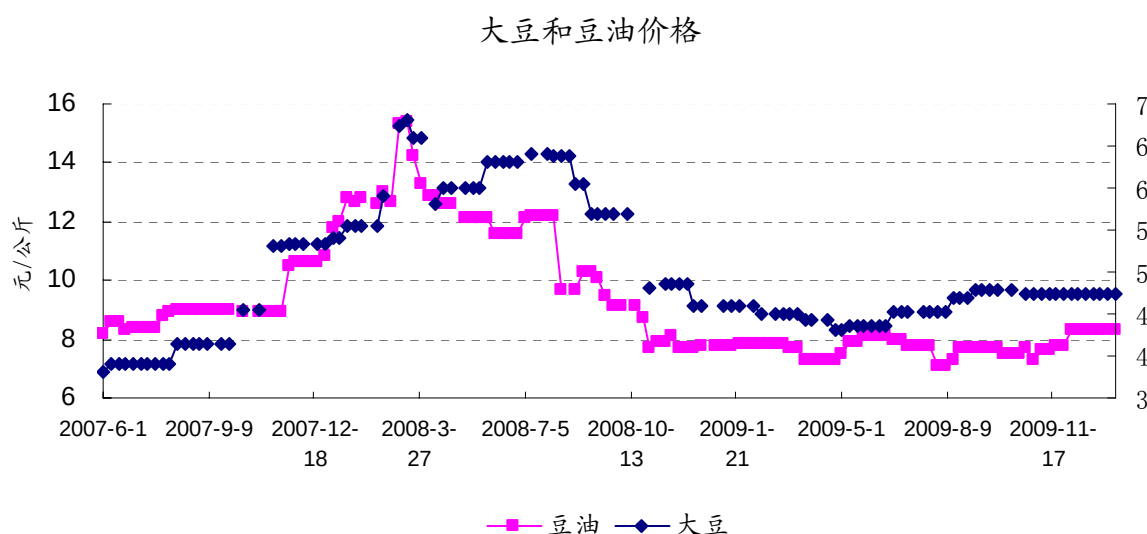
近期食用油价格指数环比持续回升, 预计2010年通胀预期加剧, 油价有上升的动力。若短期内大豆价格快速上涨, 则公司可以享受到部分库存原料上涨所带来的收益。

图 15: 食用油环比价格指数



数据来源: 广发证券发展研究中心

图 16: 大豆和豆油价格



数据来源：广发证券发展研究中心

我们总结了大豆不同价格情形下对公司毛利率的影响：

- 大豆价格稳定、平稳上涨，公司总体毛利率水平平稳，套保收益为负，影响毛利率水平0.5%以内，如06、07年。
- 大豆价格下跌，公司总体毛利率水平平稳，套保收益为正，弥补大豆价格下跌所造成的损失，如08年。
- 大豆价格快速上涨，由于公司套保方式以看跌期权为主，费用相对固定，短期公司享受大豆价格上涨所带来的收益，毛利率上升，如09年上半年。

综上所述，通货膨胀对公司盈利能力的有正面影响，主要来自于两个方面：

- 大豆价格平稳上涨，毛利率虽然稳定，收入规模上升，吨毛利随之上升。
- 大豆价格快速上涨，还可享受库存大豆升值带来的收益。

财务分析

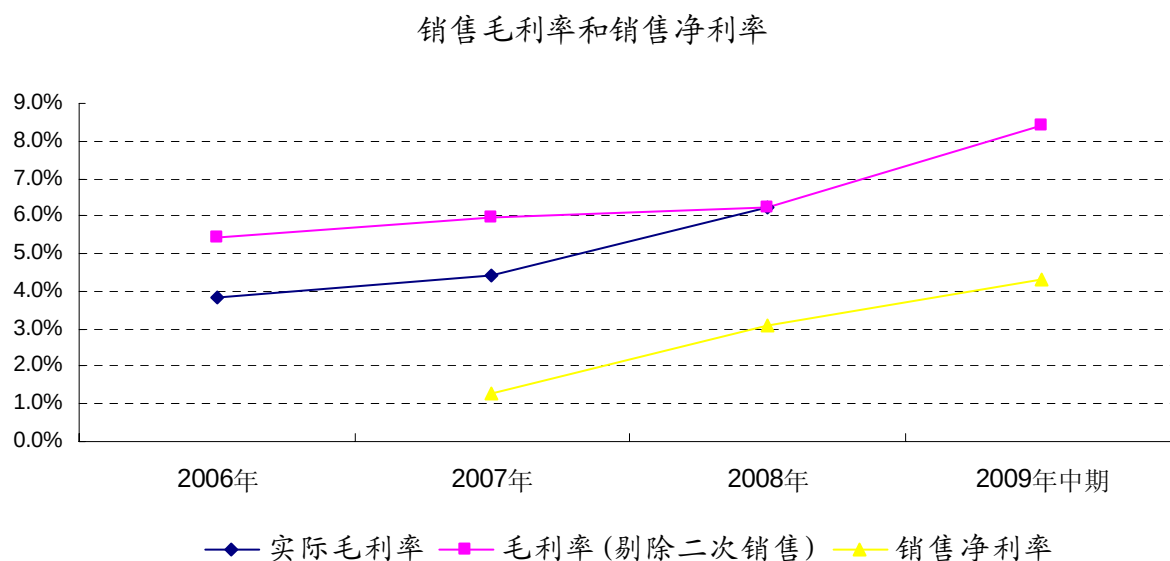
2006-2008 年毛利率分别为3.82%，4.41%和6.22%。08年毛利率显著高于06、07年，主要是因为公司采购业务模式重组避免了原有大豆二次销售的价差，植之元公司的毛利率逐步提高。根据公司资料，合并东凌集团有限公司向公司出售大豆所取得利润后，06、07年的毛利率水平上升为5.45%、5.96%。

剔除二次销售的影响之后，公司的毛利率也保持逐年提升，显示随着压榨规模的扩大和内部管理能力的提升，公司的盈利能力持续增强。

2007 年由于南沙生产基地正式投产，运作初期各项费用较高导致销售净利率下降至1.30%，2008 年净利率水平达到3.11%，2009 年1-6 月

净利率水平为4.31%。

图 17: 销售毛利率和净利率变化情况



数据来源: 公司资料

对比公司和植物油加工行业的盈利能力指标。东凌粮油的毛利率低于行业平均水平, 预计公司的产品品种、缺少精炼油产能有关。而公司的08-09年的税前利润率高于行业水平, 体现了公司良好的成本费用控制能力。

表 5: 东凌粮油和植物油加工行业的盈利能力指标对比

	毛利率		税前利润率	
	植物油加工行业 1-11 月	东凌粮油	植物油加工行业 1-11 月	东凌粮油
2007 年	9.1%	4.4%	4.1%	2.0%
2008 年	8.2%	6.2%	2.9%	4.1%
2009 年	9.0%	8.0%	3.3%	5.2%

数据来源: 公司资料, 国家统计局

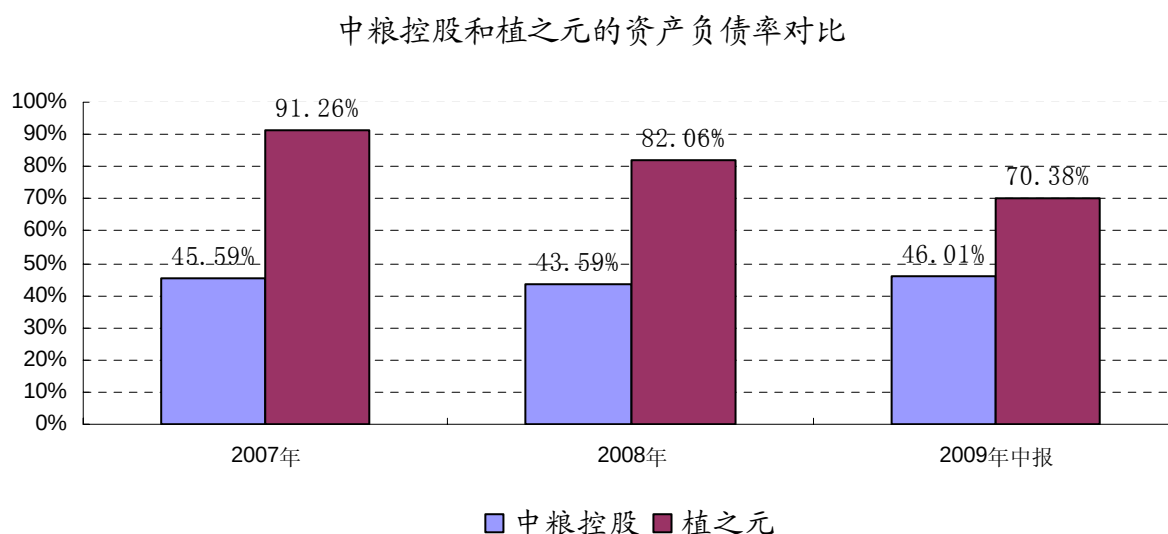
所得税率的变化情况。根据公司公告, 所属税局于2009年10月27日认定上述植之元可享受免征农产品初加工所得税, 并退回2008年度已缴大豆初加工所得税款共计4958万元。2009年植之元将继续享受此项税收优惠, 据此推算, 09年上半年实际盈利高达1.27亿。

精炼油不属于农产品初加工范畴, 因此无法享受所得税优惠。根据公司报表, 08年植之元共缴纳所得税5313万元, 扣除退回到税款4958万元, 公司08年实际缴纳税款为355万元, 主要是委托加工的精炼油业务产生。以此推算, 08年委托加工的精炼油业务贡献净利润1000万左右。

公司的资产负债率较高, 高于中粮控股, 07-09年资产负债率有下降的趋势。分析公司的负债结构, 2009年6月30日, 负债总额中应付票据和

预收帐款占负债总额的比例合计为66.87%，银行有息负债占负债总额的比例22.13%。应付票据和预收帐款与当期经营性资产对应，风险较小。

图 18: 中粮控股和植之元的资产负债率对比



数据来源：公司资料

盈利预测和估值分析

关键假设：

- 1.09-11年大豆加工量为150万吨、170万吨、221万吨
- 2.09-11年销售毛利率分别为8%、6.65%、6.80%，销售净利率水平为5.1%、4.3%、4.5%。
- 3.10、11年豆油、豆粕价格上涨10%。
- 4.大豆加工环节所得税减免。

表 6: 盈利预测基本假设

项目	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
年大豆加工量（万吨）	128.0	121.1	150.0	170.0	221.0
增速		-5.4%	23.9%	13.4%	30.0%
豆粕平均产出率	79.7%	79.0%	79.0%	79.0%	79.0%
豆油平均产出率	18.9%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
磷脂平均产出率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售单价（元/吨）					
豆粕	2342.6	3284.0	2846.0	3130.6	3443.7
豆油	6773.4	8502.0	5972.0	6569.2	7226.1
磷脂	3509.6	4503.0	3045.0	3349.5	3684.5
销量（万吨）					
豆粕	102.0	97.0	118.5	134.3	174.6
豆油	24.2	23.9	28.5	32.3	42.0
磷脂	0.78	0.48	0.75	0.85	1.11

销售收入（百万元）					
豆粕	2389.8	3183.8	3372.5	4205.0	6013.2
豆油	1641.0	2029.4	1702.0	2122.2	3034.7
磷脂	27.4	21.6	22.8	28.5	40.7
营业收入	4058.2	5236.0	5097.4	6355.7	9088.6
营业成本	3816	4910	4690	5933	8471
毛利率	5.96%	6.22%	8.00%	6.65%	6.80%

数据来源：广发证券发展研究中心

预计09-11年实现每股收益1.17、1.18、1.71元，分别同比增长60%、1%、44%，给予2011年20倍PE，6个月目标价为34.1元，给予“买入”的投资评级。

风险提示

南沙二期、精炼油项目若未能如期达产，将影响我们的盈利预测。
 中粮等国内大型粮油加工企业对公司市场份额的挤压。

表 7：三大报表预测 单位：百万元

利润表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1470	1623	5097	6356	9089
营业成本	1324	1525	4690	5933	8471
营业税金及附加	2	3	2	3	4
销售费用	21	19	28	19	27
管理费用	70	97	76	76	136
财务费用	14	34	36	57	65
资产减值损失	9	7	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
营业利润	29	-62	266	268	386
营业外收入	9	8	1	0	0
营业外支出	0	5	1	0	0
利润总额	38	-59	265	268	386
所得税	10	4	5	5	8
未确认的投资损失	0	0	0	0	0
净利润	28	-63	260	262	379
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	28	-63	260	262	379
资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产合计	1031	617	964	1045	1561
货币资金	151	136	195	53	143

应收款项	256	168	25	64	91
其它应收款	23	16	61	76	109
预付账款	44	36	500	623	891
存货	409	228	184	229	327
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	378	412	617	1214	1463
长期投资	3	3	0	0	0
固定资产	268	254	561	1144	1363
无形资产	87	86	56	70	100
其他长期资产	2	0	0	0	0
资产合计	1409	1029	1581	2259	3024
流动负债合计	927	613	1029	1270	1795
短期借款	171	50	50	50	50
应付款项	755	562	968	1208	1727
其他流动负债	1	0	10	13	18
非流动负债合计	30	30	50	250	150
长期银行贷款	30	30	50	100	100
其他长期负债	0	0	0	0	0
负债合计	957	643	1079	1520	1945
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	222	222	100	100	100
资本公积	144	143	0	0	0
留存收益	69	6	398	634	975
股东权益合计	447	383	502	738	1079
负债及股东权益合计	1409	1029	1581	2259	3024
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	-27	187	197	487	478
投资性现金净流量	-75	-64	73	583	219
筹资性现金净流量	85	-138	-109	50	0
现金流量净额	-17	-15	16	-46	259

数据来源：广发证券发展研究中心 注：09 年植之元只有 4 季度业绩并表

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

东凌粮油(000893)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。