

食品饮料行业

报告原因: 年报点评

2010 年 4 月 2 日

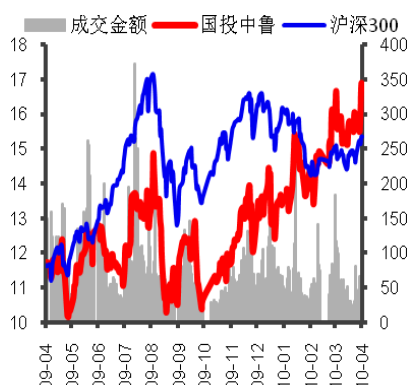
市场数据: 2010 年 4 月 1 日

收盘价(元)	16.72
一年内最高/最低(元)	16.82/9.92
市净率	3.35
市盈率	477.7
流通 A 股市值(百万元)	2,653

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

每股收益(元)	0.04
营业收入(百万元)	905.45
净利润(百万元)	7.09
总股本/流通 A 股(百万)	201/159

公司近期市场表现(最近一年):



执笔人: 罗胤

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

研究员: 张旭

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

国投中鲁 (600962)

趋势依然向好, 新湖滨拖累业绩

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2009A	905	-33.5	7	-90.6	0.04	0.3	0.2	477.7
2010E	1,017	12.3	44	520.4	0.22	5.2	4.6	76.7
2011E	1,208	18.8	86	95.7	0.43	8.6	8.3	39.2
2012E	1,435	18.8	124	44.4	0.62	10.5	10.7	27.1

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩略好于预期。**2009 年公司实现营业收入 90,544.67 万元, 净利润 708.88 万元, 分别比上年同期下降 33.48% 和 90.56%; 每股收益 0.04 元。

● **谷底反弹, 趋势向好。**如我们所料, 在度过了艰难的三季度后, 行业及公司随新榨季的到来迎来了曙光, 虽然受前期签单时点滞后影响, 四季度业绩体现尚不明显, 但向好趋势已确立。当前苹果汁出口价格尚处缓慢回升阶段, 预计随着全球经济不断向好, 需求逐步增长, 行业环境将得到进一步改善, 2010 年公司业绩将比 09 年获得明显提升。

● **新湖滨拖累业绩, 10 年或将改善。**09 年 9 月, 公司完成了新湖滨的收购事宜, 此项收购成为拖累公司 09 年业绩的重要原因: 一方面, 该项收购定价时点处于行业上升期, 造成收购股权价格偏高, 收购完成后公司即计提了大额长期股权减值准备, 使得资产减值损失增加 952 万元; 另一方面, 由于持续忙于收购事项, 新湖滨 09 年开工率较低, 全年亏损 8069 万元, 以权益法计算计入公司本期收益的投资损失 192 万元, 二者合计金额占到公司 09 利润总额(扣除新湖滨影响)的 61.24%。未来随着行业逐步向好及收购并入产能逐步释放, 收购正向影响或将得到显现。

● **毛利率回升, 销售费用率下降。**受新榨季签单价格逐步回暖影响, 公司四季度毛利率水平显著回升, 单季毛利率 26.47%, 比三季度上升 7.15 个百分点。同时, 公司销售费用率也比上年同期下降了 2.34 个百分点。在两方面因素推动下, 公司净利率由负转正, 盈利能力有所改善。

● **投资建议:**我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.22、0.43、0.62 元, 对应动态市盈率分别为 76.7、39.2、27.1 倍, 考虑到行业上行趋势带来的一定溢价, 维持“增持”评级。

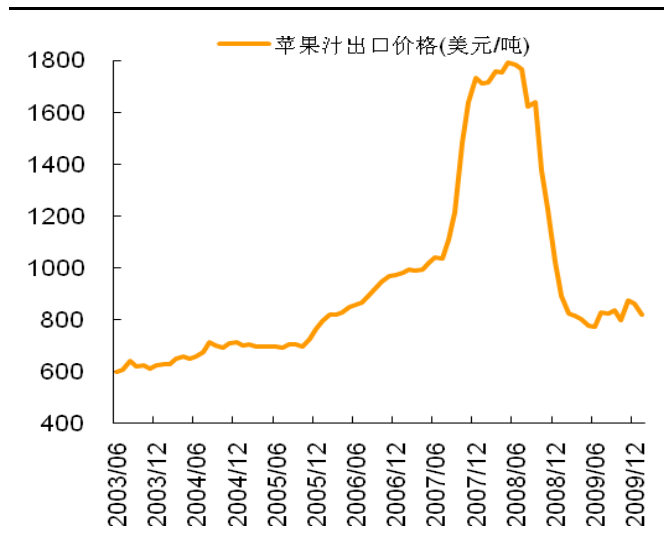
● **风险提示:**出口订单减少; 汇率风险; 新湖滨经营风险。

表 1：国投中鲁单季利润表

单位：百万元	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	同比变化
一、营业总收入	556	347	434	309	272	232	270	161	242	(11.02)
营业收入	556	347	434	309	272	232	270	161	242	(11.02)
二、营业总成本	524	336	364	300	251	235	258	167	236	(5.85)
营业成本	434	257	292	247	150	203	217	130	178	18.27
营业税金及附加	0	0	1	1	0	0	3	1	1	
销售费用	37	27	29	16	38	17	25	16	28	(25.93)
管理费用	23	12	16	12	24	9	14	12	22	(8.52)
财务费用	31	22	28	12	4	7	2	3	2	(52.01)
资产减值损失	-0	17	-2	12	34	-1	-4	5	5	(84.19)
三、其他经营收益	-0	0	0	0	-0	0	0	0	-2	
投资净收益	0	-0	0	0	0	-0	0	0	-2	
四、营业利润	32	11	69	9	21	-3	13	-6	4	(80.65)
加：营业外收入	0	0	1	-0	1	0	0	0	3	424.03
减：营业外支出	1	0	1	1	4	0	1	0	2	(45.32)
五、利润总额	31	11	69	8	18	-3	12	-6	5	(73.19)
减：所得税	2	1	15	7	14	1	4	-1	1	(95.34)
六、净利润	29	10	53	0	4	-3	7	-6	4	6.95
减：少数股东损益	17	0	4	-0	-11	-9	2	-2	4	(134.82)
归属于母公司所有者净利润	12	9	50	1	15	6	6	-4	0	(99.50)
七、每股收益：	0.07	0.06	0.30	0.00	0.08	0.03	0.03	-0.02	0.00	(99.50)
收入增长率(%)	110.11	-9.98	18.19	34.71	-51.10	-32.99	-37.67	-47.92	-11.02	40.08
毛利率(%)	22.00	25.74	32.71	20.18	44.69	12.75	19.62	19.32	26.47	(18.21)
营业利润率(%)	5.72	3.10	15.99	2.87	7.84	-1.09	4.63	-3.93	1.70	(6.13)
净利率(%)	5.24	2.82	12.31	0.11	1.39	-1.31	2.68	-3.61	1.68	0.28
销售费用率(%)	6.74	7.69	6.73	5.08	13.96	7.45	9.39	10.25	11.62	(2.34)
管理费用率(%)	4.10	3.58	3.76	3.90	8.72	3.89	5.19	7.51	8.97	0.25
归属于母公司净利润增长率(%)	109.5	44.55	-19.49	-58.34	24.97	-40.43	-88.77	-657.7	-99.50	(124.47)

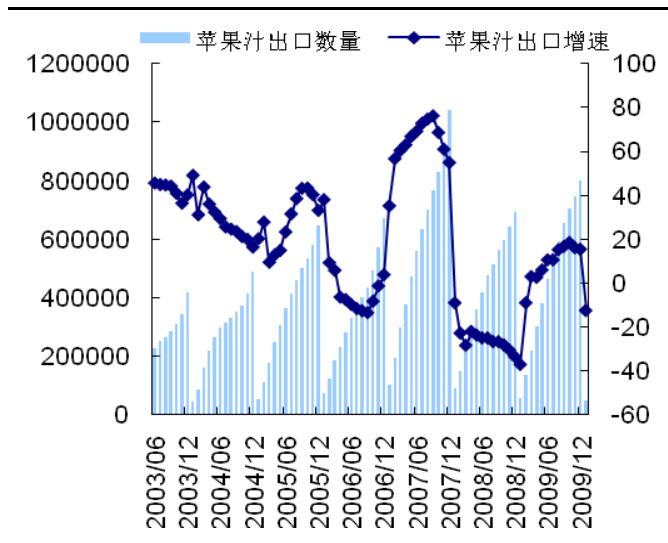
资料来源：公司公告 山西证券研究所

图 1：我国苹果汁出口价格



资料来源：海关总署 山西证券研究所

图 2：我国苹果汁出口数量



资料来源：海关总署 山西证券研究所

➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	905.45	1,016.55	1,207.66	1,434.70
营业收入	905.45	1,016.55	1,207.66	1,434.70
二、营业总成本	895.74	963.01	1,100.98	1,279.75
营业成本	727.65	801.38	928.28	1,074.59
营业税金及附加	4.79	1.02	1.21	1.43
销售费用	87.30	96.57	96.61	114.78
管理费用	56.83	48.79	56.76	67.43
财务费用	14.10	15.25	18.11	21.52
资产减值损失	5.06	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	-1.92	1.00	1.00	1.00
投资净收益	-1.92	1.00	1.00	1.00
四、营业利润	7.79	54.54	107.68	155.95
加：营业外收入	3.14	5.00	5.00	5.00
减：营业外支出	3.68	4.00	4.00	4.00
五、利润总额	7.24	55.54	108.68	156.95
减：所得税	4.80	2.33	4.56	6.59
六、净利润	2.44	53.21	104.11	150.36
减：少数股东损益	-4.65	9.23	18.06	26.09
归属于母公司所有者的净利润	7.09	43.98	86.05	124.27
七、每股收益：	0.04	0.22	0.43	0.62
净利润增长率(%)	-90.56	520.36	95.67	44.42

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。