

东凌粮油（000893）：资产重组后的新征程

增持（维持）

农业

当前股价：28.45 元

报告日期：2010 年 4 月 21 日

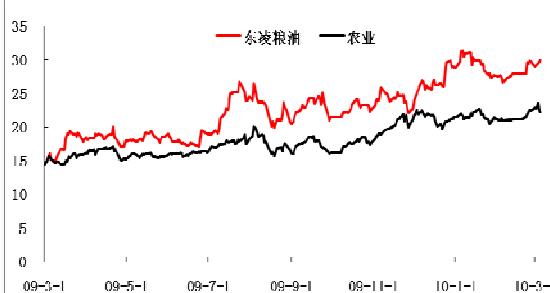
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,623	6,526	6,856	8,713
(+/-)	10.39%	302.07%	5.05%	27.10%
营业利润	157	222	273	363
(+/-)	434.73%	41.50%	23.36%	32.66%
归属于母公 司的净利润	4	56	268	355
(+/-)	-84.93%	1240%	374.88%	32.66%
每股收益(元)	0.02	0.25	1.21	1.60
市盈率(倍)	1579	40	24	18

公司基本情况（2010 年 03 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	22,200/10,989
流通市值（亿元）	32.9
每股净资产（元）	1.37
资产负债率（%）	86.54

股价表现（近一年）



天相农业食品组

联系人—冉伶俐

010-66045810 ranll@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-3 月，公司实现营业收入 12.19 亿元，同比增长 4.58%；营业利润 2711 万元，同比下降 44.52%；归属于母公司所有者的净利润 2686 万元，去年同期亏损 587 万元；基本每股收益 0.12 元。公司预计 2010 年上半年 EPS 约为 0.27 元。
- **资产重组使报表缺乏可比性。**2009 年，公司实施了整体资产置换，主营业务由冰箱压缩机制造变更为植物油加工，基准日为 2009 年 9 月 30 日。公司资产重组为同一控制下的企业合并，所以利润表中上年同期数据由原冰箱压缩机业务与植之元公司相关数据合并而成，缺乏一定的可比性。
- **植之元公司具有良好盈利性。**公司目前全资持有植之元公司 100% 股权，植之元公司大豆加工产能 220 万吨，盈利能力较好。我们预计 2010 年大豆加工量为 180 万吨。公司原料主要为进口大豆，公司通过期货、期权等方式进行套期保值，有效控制成本风险。
- **公司将实施横纵向扩张，旨在向综合性粮油企业发展。**公司已启动油脂精炼项目，该项目将于 2010 年第三季度建成投产，达产后日加工能力约为 1000 吨，年产一级大豆油 24.35 万吨，这将使公司在大豆加工产业链上纵向延伸。公司也将择机启动南沙生产基地二期项目，扩大大豆加工能力。
- **盈利预测和评级。**预计公司 2010-2011 年的 EPS 分别为 1.21 元、1.6 元，以 4 月 20 日收盘价 28.45 元计算，对应的动态市盈率分别为 24X 和 18X。公司估值较低、风险控制良好，可受益于通货膨胀，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**（1）大豆及豆油价格大幅波动；（2）公司套期保值操作风险；（3）横纵向扩张不达预期的风险；（4）公司资产负债率过高可能产生的财务风险。

图表 1 东凌粮油（000893）盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	162,307	652,589	685,558	871,349
增长率(%)	10.39%	302.07%	5.05%	27.10%
毛利率(%)	6.06%	6.71%	6.89%	7.03%
减：营业税金及附加	516	922	686	871
销售费用	3317	4483	3428	4357
管理费用	15963	13471	12340	15684
财务费用	6463	3598	3428	4095
期间费用率(%)	15.86%	3.30%	2.80%	2.77%
资产减值损失	417	-824	0	0
加：公允价值变动净收益	-44	36	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	15657	22155	27330	36258
增长率(%)	434.73%	41.50%	23.36%	32.66%
加：营业外收入	901	228	0	0
减：营业外支出	863	1421	0	0
利润总额	15696	20962	27330	36258
增长率(%)	#REF!	33.56%	30.38%	32.66%
利润率(%)	9.67%	3.21%	3.99%	4.16%
减：所得税费用	872	628	547	725
实际税负比率(%)	5.55%	3.00%	2.00%	2.00%
净利润	14824	20334	26784	35532
归属母公司所有者的净利润	421	5640	26784	35532
增长率	-84.93%	1240.15%	374.88%	32.66%
净利润率(%)	0.26%	0.86%	3.91%	4.08%
少数股东损益	14403	14694	0	0
总股本（万股）	22,200	22,200	22,200	22,200
每股收益(元)	0.02	0.25	1.21	1.60
每股净资产（元）	1.37	1.37	-	-
净资产收益率(%)	1.38%	18.54%	-	-

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

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：100140
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：100140
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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100