

2010年4月21日

食品饮料行业

国投中鲁(600962)

评级: 中性

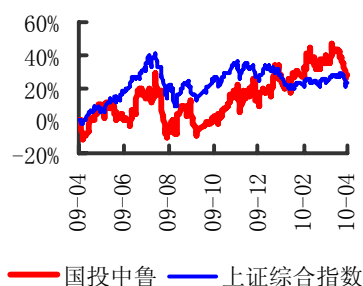
食品饮料行业研究员

王永锋

010-88086830-673

wangyf@rxzq.com.cn

国投中鲁股价与上证综指对比:



行业产能过剩依然严重, 果汁价格有望继续回升

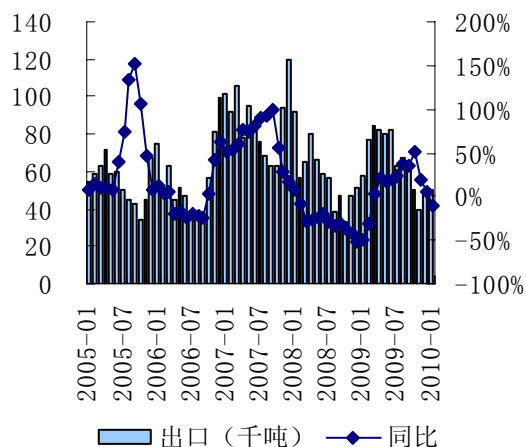
我们于4月15日下午拜访了国投中鲁, 主要就浓缩苹果汁行业现状、行业未来趋势、公司产能、原材料价格变动等问题与公司的相关负责人进行了交流沟通。

投资要点

- **浓缩苹果汁行业产能过剩依然严重, 出口价格有望继续回升。**浓缩苹果汁2009年全球需求量为160万吨, 中国国内需求量为16万吨。但国内产能保守估算为150万吨, 产量2007年为120多万吨, 2008年为80-90万吨, 2009年为65万吨, 目前国内产能过剩问题依然严重。浓缩苹果汁出口价格目前保持在900美元/吨左右, 受需求提升和替代品橙汁价格上升影响, 浓缩苹果汁出口价格有望继续回升。
- **未来国内市场需求空间巨大。**随着我国80、90后年轻人消费习惯的改变, 对果汁消费需求将大幅增加。国内目前只消费8万吨浓缩苹果汁, 而美国只有中国1/5人口, 消费量却是中国的6倍, 中国国内消费的增长潜力很大, 预期未来国内的苹果汁消费增速很高。
- **公司产能进一步提升。**浓缩苹果汁行业前5家产能占全国产能70%以上, 2009年公司果汁销售12万吨, 到2010年初存货为8万吨。新湖滨产量为3-4万吨, 公司2009年收购新湖滨之后产能提高20%-30%。2009年新湖滨没有进行正常生产, 2010年进入正常生产后将进一步提升公司产能。
- **橙汁价格过高, 将拉动苹果汁需求。**苹果汁和橙汁价格一般偏差在于橙汁高于苹果汁400-500美元, 目前橙汁比苹果汁高出1000美元。国外混合果汁较多, 当橙汁价格较高的时候工厂会增加苹果汁的配比, 从而带动苹果汁的需求。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益0.13元、0.41元、0.48元。对应的动态PE分别为108倍、35倍、31倍。鉴于目前公司估值较高, 我们给予公司“中性”投资评级。
- **风险因素。**苹果汁价格上涨速度低于预期; 人民币升值过快。

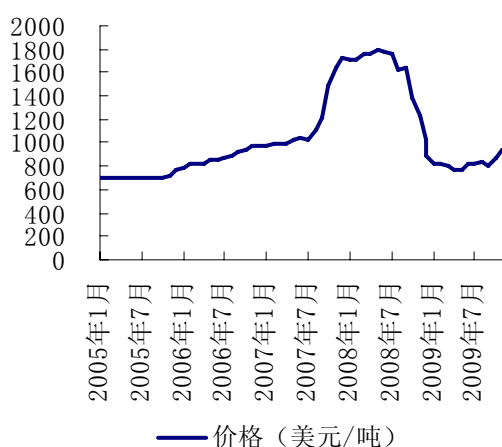
	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	90545	96480	111540	127400
同比(%)	-33.48%	6.55%	15.61%	14.22%
归属母公司净利润(万元)	709	2714	8285	9616
同比(%)	-90.56%	282.80%	205.26%	16.07%
毛利率(%)	19.64%	20.50%	26.50%	26.00%
每股收益(元)	0.04	0.13	0.41	0.48
P/E	-	108.35	35.49	30.58

图表 1 我国苹果汁出口量增长情况



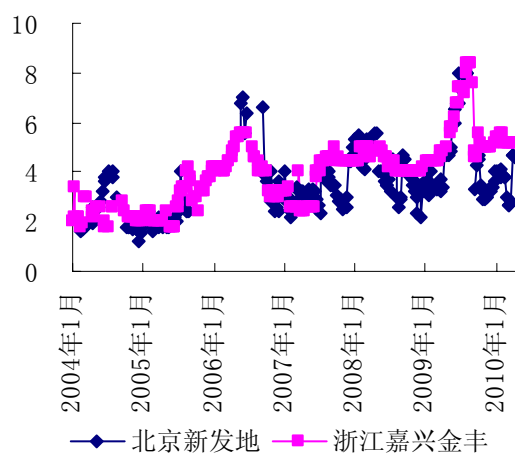
数据来源: CEIC, 日信研究

图表 2 我国苹果汁出口价格



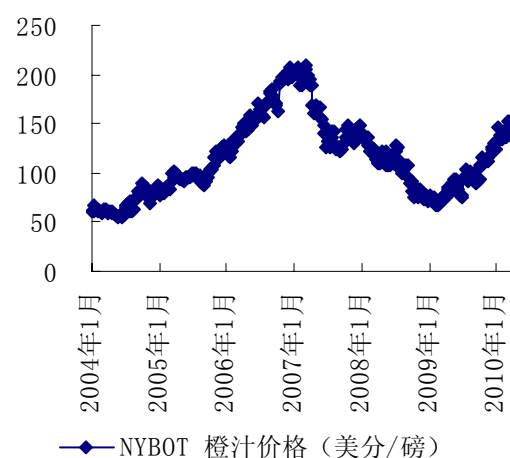
数据来源: CEIC, 日信研究

图表 3 富士苹果批发价



数据来源: Wind, 日信研究

图表 4 NYBOT 橙汁价格



数据来源: Wind, 日信研究

附表 1 国投中鲁盈利预测表（万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	90545	96480	111540	127400
减：营业成本	72765	76702	81982	94276
营业税金及附加	479	510	590	674
营业费用	8730	8201	9481	10829
管理费用	5683	5869	6327	6777
财务费用	1410	1304	1273	1047
资产减值损失	506	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-192	0	0	0
二、营业利润	779	3894	11887	13797
加：营业外收入	314	0	0	0
减：营业外支出	368	0	0	0
三、利润总额	724	3894	11887	13797
减：所得税费用	480	584	1783	2070
四、净利润	244	3310	10104	11727
归属于母公司净利润	709	2714	8285	9616
少数股东损益	-465	596	1819	2111
五、每股收益（元）	0.04	0.13	0.41	0.48
股本（万股）	20170	20170	20170	20170

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。