

东凌粮油（000893）：投资收益亏损致利润下滑

增持（维持）

农林牧渔

当前股价：24.11 元

报告日期：2011 年 4 月 28 日

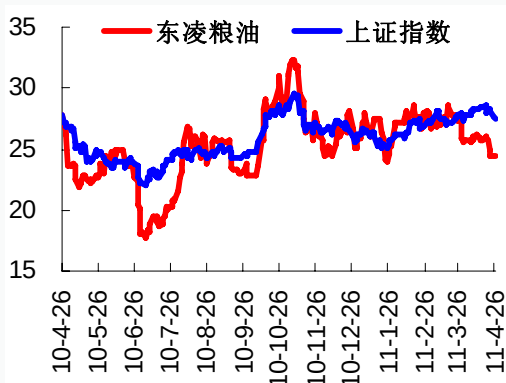
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5566	5930	8792	9865
(+/-)	-14.7%	6.6%	48.3%	12.2%
营业利润	199	264	351	378
(+/-)	-10.3%	32.7%	33.0%	7.6%
归属母公司净利润	191	252	336	362
(+/-)	239.4%	31.8%	33.3%	7.6%
每股收益（元）	0.86	1.14	1.51	1.63
市盈率（倍）	28	21	16	15

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	22,200/10,990
流通市值(亿元)	28.1
每股净资产(元)	2.32
资产负债率(%)	90.41

股价表现（最近一年）



证券分析师 仇彦英
执业证书编号：A0140511010003

联系人：张小强
010-66045452 zhangxq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.0 亿元，同比增长 30.8%；营业利润 1539 万元，同比下降 43.2%；归属母公司净利润 1947 万元，同比下降 27.5%；全面摊薄每股收益 0.09 元。
- 收入增长，利润下滑。**公司主营大豆深加工。报告期内，由于公司主要产品豆油、豆粕价格同比有所上升，以及新增海运业务，公司营业收入大幅增长，实现收入 16.0 亿元，同比增长 30.8%，与之相反的是，公司净利润却同比下降 27.5%，主要原因是公司大豆及相关农产品套保业务亏损致使投资净收益亏损 1715 万元。另外，由于计提存货跌价准备使得资产减值损失增加 100%。
- 产品售价提高提升综合毛利率。**报告期内，公司综合毛利率上升 1.2 个百分点至 6.3%，主要是在报告期内，公司主要产品豆粕、豆油售价同比有所上升。
- 利率上调增加公司利息支出。**报告期内，公司应付利息环比增加 110.1%，财务费用率提高 0.3 个百分点至 0.6%，主要是报告期内公司操作 DF/NDF 等外汇交易业务，增加短期借款所产生的利息支出。
- 2012 年有望迎来业绩爆发期。**2010 年 11 月，公司董事会通过南沙二期 5000 吨/天大豆加工生产线项目，该项目建设期 11 个月，保守估计，我们预计 2012 年公司产能由 2010 年的 220 万吨扩大至 370 万吨；随着产能的扩张，我们预计公司 2011、2012、2013 年大豆加工量分别为 165 万吨、245 万吨、275 万吨，同比分别增长 4.4%、48.5%、12.2%；由于公司豆类类产品毛利率均不高，因此只有量的扩张才能成为公司“亮点”，保证利润的稳定或增长。2012 年在公司产能扩张的情况下，公司大豆加工量同比大幅增长，公司业绩有望迎来爆发期。
- 盈利预测和投资评级。**我们预计 2011-2013 年每股收益分别为 1.14 元、1.51 元、1.63 元，以 2011 年 4 月 27 日收盘价 24.11 元来计算，对应的动态市盈率分别为 21 倍、16 倍、15 倍；考虑到公司产能扩张预期明确，且估值合理，维持公司“增持”投资评级。
- 风险提示。**公司资产负债率高达 90%，面临较大的财务风险。



图表 1: 东凌粮油 (000893) 的盈利预测表

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	652,589	556,606	593,044	879,238	986,505
增长率 (%)	302.07%	-14.71%	6.55%	48.26%	12.20%
综合毛利率 (%)	6.71%	7.67%	7.42%	7.19%	7.03%
减: 营业成本	608,820	513,898	549,044	815,998	917,166
营业税金及附加	922	874	890	1,319	1,480
销售费用	4,483	1,792	1,898	3,517	3,946
管理费用	13,471	10,888	11,861	18,464	20,717
财务费用	3,598	2,274	2,965	4,836	5,426
期间费用率 (%)	3.30%	2.69%	2.82%	3.05%	3.05%
资产减值损失	-824	3,127	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	36	-187	0	0	0
投资净收益	0	-3684	0	0	0
营业利润	22,155	19,882	26,387	35,104	37,771
增长率 (%)	41.40%	-10.26%	32.72%	33.04%	7.60%
加: 营业外收入	228	78	100	200	300
减: 营业外支出	1,421	233	300	400	500
利润总额	20,962	19,727	26,187	34,904	37,571
增长率 (%)	33.75%	-5.89%	32.74%	33.29%	7.64%
减: 所得税费用	628	721	956	1,274	1,371
净利润	20,334	19,006	25,231	33,630	36,200
增长率 (%)	37.16%	-6.53%	32.75%	33.29%	7.64%
归属母公司所有者净利润	5,640	19,144	25,231	33,630	36,200
增长率 (%)	190.10%	239.43%	31.79%	33.29%	7.64%
少数股东损益	14,694	-138	0	0	0
每股收益 (元)	0.25	0.86	1.14	1.51	1.63

数据来源: 天相投顾

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040