



上市公司新股研究报告

证券研究报告
食品饮料行业

谨慎申购

龙力生物（002604）

2011 年 07 月 20 日

股票价格

发行价格	21.50 元
合理价格	21.00 元
网下发行数量	900 万股
网上发行数量	3760 万股

股本结构

总股本（万股）	18640
流通 A 股（万股）	4660
B 股/H 股（万股）	0

重要日期

网下申购日	2011 年 7 月 20 日
网上申购日	2011 年 7 月 20 日

相关研究

食品饮料行业高级分析师：

赵勇

SAC 执业证书编号：
S0850209090682
电话：0755-82775282
Email: zhaoyong@htsec.com

联系人

齐莹

电话：021-23219166
Email: qiy@htsec.com

致力打造玉米全产业链循环经济

公司是玉米全产业链循环经济的领跑者，具备健康产业、新能源和新材料一体化发展的优势。以低聚木糖为主的功能糖业务未来发展前景广阔，纤维素燃料乙醇有望成为新的增长点，技术、成本等竞争优势突出。公司合理价格区间为 19-21 元，申购价格 21.5 元，建议投资者谨慎申购。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率（%）	31.35	25.09	15.48	23.42
净利润增长率（%）	14.40	22.65	35.21	49.41
毛利率（%）	22.65	22.16	23.94	27.25
发行后全面摊薄每股收益（元）	0.49	0.60	0.81	1.21

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

- **盈利预测与投资建议。**不考虑公司获得燃料乙醇定点生产资格，预计 2011-2013 年 EPS 为 0.60、0.81 和 1.21 元。参考同类公司估值，给予公司 2011 年 32 倍、2012 年 26 倍估值水平，对应合理价格在 19-21 元。目前发行价 21.50 元，对应 2011-2013PE 分别为 36x、27x 和 17x，估值水平略微偏高，考虑到公司未来可能取得燃料乙醇定点生产资格，从而盈利能力大幅提升，建议谨慎申购。
- **公司是玉米全产业链循环经济的领跑者。**公司以打造“玉米全株产业链”为发展目标，以资源的循环利用为方向，已经形成了“玉米芯→低聚木糖/木糖醇”、“玉米芯废渣→纤维素乙醇”、和“玉米→淀粉→淀粉糖”三大产品链。对资源的循环利用减少了废弃物排放，降低了原料生产成本、采购成本和运输成本。
- **功能糖是公司核心业务和主要收入利润来源，未来发展空间广阔。**公司以低聚木糖和木糖醇为核心的功能糖产品贡献了 34% 的收入和 69% 的毛利。预计 2014 年中国功能糖的总销量将达到 22-25 万吨，其中低聚木糖将保持 25% 以上增长，发展空间巨大。
- **纤维素乙醇将成为公司新的利润增长点。**公司生产的纤维素乙醇为第 2 代燃料乙醇，技术和工艺水平全国领先，利用循环经济模式生产具有成本优势。公司正在申请国家燃料乙醇定点资格，取得资格之后，该项业务的毛利水平将大幅提高，并将享受国家补贴和税收优惠政策，成为公司业绩持续稳定的增长点。
- **募投项目分析。**公司本次募投项目为低聚木糖、食品级木糖及阿拉伯糖、晶体麦芽糖醇、沼气发电和功能糖研发中心等项目。公司的募投项目均属于功能糖产品，符合健康食品和功能食品的发展趋势。募投项目投产后将解决低聚木糖产能瓶颈、进一步丰富公司功能糖产品线、完善循环经济产业链、增强公司盈利能力。
- **风险提示。**原料价格波动；产业政策变化；食品安全问题；募投产品销售风险。

表 1 A 股同类公司估值

公司名称及代码	收盘价 (元) (2011 年 7 月 19 日)	EPS (元)			市盈率 PE (倍)		
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
保龄宝 002286	19.97	0.41	0.75	1.08	48.71	26.63	18.49
量子高科 300149	13.66	0.25	0.34	0.41	54.64	40.18	33.32
中粮生化 000930	9.21	0.30	0.32	0.38	30.70	28.78	24.24
平 均					44.68	31.86	25.35

资料来源：海通证券研究所

表 2 龙力生物利润表预测 (百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1064	1331	1537	1897
YoY (%)	31.35%	25.09%	15.48%	23.42%
减：营业成本	823	1036	1169	1380
毛利	241	295	368	517
毛利率 (%)	22.65%	22.16%	23.94%	27.25%
主营业务税金及附加	15	19	22	27
营业费用 (销售费用)	39	52	65	95
管理费用	57	76	91	114
财务费用	31	16	12	14
资产减值损失	0	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	100	132	179	268
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	108	132	179	277
减：所得税	17	21	28	42
减：少数股东损益	0	0	0	0
净利润	91	112	151	225
发行后全面摊薄 EPS (元)	0.49	0.60	0.81	1.21
发行后的总股数 (万股)	18640			

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

赵勇：食品饮料行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：五粮液、水井坊、贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、洋河股份、老白干酒、伊力特、沱牌曲酒、青岛啤酒、燕京啤酒、张裕 A、古越龙山、光明乳业、伊利股份、双汇发展、洽洽食品、百润股份。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。