

小包装大米规模化销售还需时日

事件:

2011 年上半年, 公司实现营业收入 16.06 亿元, 同比增长 103.85%, 营业利润 1.92 亿元, 同比下降 94.56%, 归属母公司净利润 2.66 亿元, 同比增长 94.61%, 实现每股收益 0.16 元。

研究结论

- **粮油业务占比已经超过 65%, 小包装大米规模化销售还需时日。**报告期内, 公司粮油业务实现 10.5 亿收入, 相比较去年同期增长 5 倍以上, 但由于这块收入主要是通过粮油贸易来实现的, 因此利润率依然比较低, 上半年公司粮油业务利润共实现 279 万元。从小包装大米业务来看, 上半年公司铺货以及品牌宣传并没有达到预期的效果, 公司对这个问题也进行了深入的思考和探索, 对于原先的小包装大米事业部的管理层进行了大的人事调整, 目前公司已经和正在引进更具有销售实战经验的管理者去开拓市场。我们认为, 市场需要给公司一些时间来做这个品牌。
- **东方家园剥离已经开始。**报告期内, 东方家园继续大幅亏损 0.9 亿元, 严重拖累公司业绩提升。但公司之前公告, 东方家园实业将以 7.96 亿元的价格转让给哈尔滨透笼轻工批发市场有限公司和北京凯利蓝茵园林绿化有限公司, 标志着公司对于东方家园业务调整和剥离的开始。东方家园实业中有 20 多个门店, 基本包括了东方家园大部分的门店, 还有一部分门店在东方家园家居建材这个二级子公司中。我们认为, 根据中报所阐述的对东方家园进行战略调整, 公司很有可能将东方家园完全剥离出去。这将为公司打开业绩提升空间奠定基础, 同时也表明公司未来业务的战略聚焦: 农业、金融和矿产。
- **民生银行和锦州港仍然是公司的安全边际。**报告期内, 受益于民生银行业绩提升, 公司实现投资收益 4.95 亿元, 同比实现 52% 的增长。在农业业务利润大规模贡献前, 公司利润仍将依赖于民生银行和锦州港的投资收益。按照目前民生银行和锦州港市值, 对应公司 65 亿元市值, 对应股价为 4 元左右, 这里还没有计算民族证券等资产。
- **公司未来将加大矿产经营力度。**公司在 7 月进行了新一届管理层的选举, 刘晓雷为公司总裁, 其原先为五矿集团副总裁, 这意味着公司未来将加大矿产的经营力度, 同时控股股东手中有一些矿产资产, 我们不排除公司将整合控股股东矿产资产的可能。
- **盈利预测和风险提示。**我们维持公司 2011 年和 2012 年 EPS0.32 元, 0.52 元的盈利预测, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 灾害性天气; 2) 母公司费用继续大幅上升风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

叶烽

农业分析师

8621-63325888 × 6094

yefeng@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210080005

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 8 月 30 日) 6.59 元

目标价格 9.90 元

总股本/A 股 (万股) 166,681/14,851

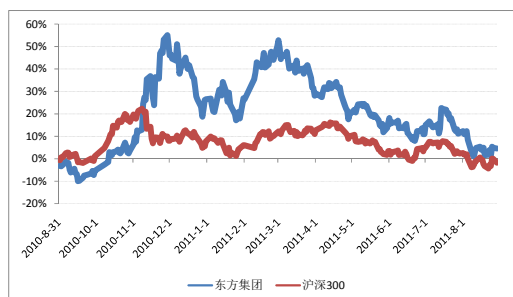
A 股市值 (百万元) 12368

国家/地区 中国

行业 农业

报告发布日期 2011 年 8 月 31 日

股价表现



资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万)	1355	2961	4892	7654
营业利润 (百万)	184	146	310	626
净利润 (百万)	191	284	528	871
EBITDA (百万)	214	628	804	1143
每股收益 (元)	0.11	0.17	0.32	0.52
净资产收益率 (%)	2.5%	3.1%	6.1%	10.4%
每股经营现金流 (元)	-0.33	-0.01	0.12	0.16
市盈率(X)	67.45	43.61	23.44	14.21
EV/EBITDA(X)	58	20	15	11

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《进军农业, 打造国内高端大米品牌》 2010.12.24

附表：财务报表预测与比率分析

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn