



证券研究报告·上市公司简评

农林牧渔

完善油脂产业链，向消费品转型

事件

公司发布公告，将以 19.53 元/股发行 3030 万股，募集资金 5.92 亿元，投向精炼、小包装、码头及补充运营。

简评

1、公司终于增发融资

公司所处的行业是资本密集型，每年需向银行融资 40 多亿，资产负债率超过 92%，资金紧张，但资金的周转速度较快。公司借壳上市两年多，上半年行业不景气，亏损严重情况下终于进行了非公开增发，公司增发融资实现快速的外延式扩张。

2、公司终于转向终端消费品领域

经过今年压榨行业的洗礼，即未来行业发展的预期，公司从大包装像中包装食用油转变，并尝试做小包装。

此次非公开增发，建设年产 16 万吨食用油包装项目，将形成年产中包装油 7.5 万吨、小包装油 8.5 万吨的生产能力。建立自有品牌，通过中、小包装等形式将产品投放至终端客户，公司作为大型粮油企业必须迈出的重要一步。可出产豆油、棕榈油、调和油等多个品种，满足市场全方位、多层次的需求。

3、配合中小包装，扩建码头新增 30 万吨精炼产能

为配合中小包装食用产品推向市场，公司在原有 30 万吨精炼的基础上，在增加 30 万吨的精炼项目。同时扩建码头，新建 3000 吨级泊位 1 个。

公司现有 150 万吨的压榨和 30 万吨的精炼能力，南沙二期 150 万吨大豆压榨产能预计于 2012 年 3 月份投产，届时公司年加工大豆能力将达到 370 万吨，为配合压榨产能的扩张，公司新增精炼项目，新建 1000 吨/天大豆油精炼生产线和 1000 吨/天棕榈油分提生产线各一条，从而贯穿压榨、精炼和小包装产业链。

4、公司将走向不断扩张的消费品之路

尽管通过了中包装的过渡，但公司从中游的制造业，走向终端的消费品之路被定格。公司将会面临着建设渠道和品牌的挑战，同时也意味着，公司必须继续扩大压榨产能，形成规模优势，利用自身大豆、棕榈油进口和压榨的技术、成本优势，在竞争激烈的大豆食用油市场分一杯羹。

东凌粮油（000893）

维持

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

发布日期：2011 年 9 月 16 日

当前股价：19.98 元

目标价格 6 个月：24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.59/-5.19	2.15/11.34	-14.80/-7.01
12 月最高/最低价 (元)		33.0/17.6
总股本 (万股)		22200.00
流通 A 股 (万股)		22200.00
总市值 (亿元)		44.36
流通市值 (亿元)		44.36
近 3 月日均成交量 (万)		300.69
主要股东		
广州东凌实业集团有限公司		60.50%

股价表现



相关研究报告

11.03.07 行业景气助推盈利，压榨能力快速扩张



我们看好公司向终端消费品转换的前景，将有效规避压榨行业盈利大幅波动的窘境。南沙二期项目明年初投产，因此公司大幅增长会出现 2012 年和 2013 年，因此我们公司明后年的收入和利润大幅提高。我们预测，未来三年公司的 EPS 分别为：0.8、1.46 和 1.64 元，6 个月目标价：24 元。

预测和比率

主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5566.06	6122.67	8571.74	10286.08
同比 (%)	-14.71%	10.00%	40.00%	20.00%
归属母公司净利润	191.44	176.63	324.89	373.63
同比 (%)	239.42%	-7.74%	83.95%	15.00%
毛利率 (%)	7.67%	6.50%	7.50%	15.00%
每股收益 (元)	0.86	0.80	1.46	1.68
P/E	31	34	18	17

资料来源：中信建投证券研究所



分析师介绍

黄付生：经济学博士，曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师，2 年宏观策略、2 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。