

东凌粮油(000893)年报点评

——行业低迷致使亏损 未来业绩有望扭转

日常消费/食品加工

谨慎推荐

首次评级

发布时间: 2012 年 2 月 29 日

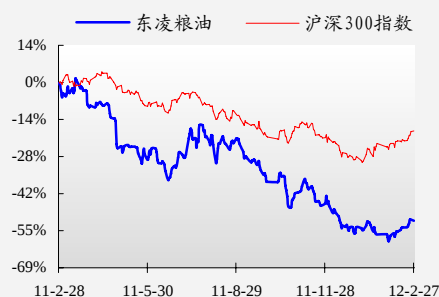
投资要点:

- 2011 年, 公司主营业务收入 672,342 万元, 较去年增加 20.79%; 归属于母公司所有者的净利润为-18,805 万元; 较去年减少 195.77%, 每股收益-0.85 元, 净资产收益率-46.75%。
- 东凌是 A 股唯一以大豆压榨为主营的上市公司。随着新产能的投产, 公司可拥有的大豆压榨能力为 370 万吨。11 年公司加工大豆 159 万吨, 产能利用率 72%, 销售大豆原油 7.27 万吨、一级豆油 20.41 万吨、豆粕 129.51 万吨、磷脂 1.35 万吨。
- 2011 年全行业亏损致使业绩低迷。2011 年行业平均压榨亏损为 52 元/吨, 下半年始压榨亏损持续加剧, 最多每吨亏损 600 余元, 平均亏损 212 元/吨。据我们了解在压榨利润下滑的下半年, 公司加快了压榨节奏, 这也是公司亏损额度较大的原因之一。
- 2012 年压榨利润有望回暖。近期进口大豆平均压榨利润为 60 元/吨, 而过往数据显示均值为 51 元/吨。一般而言饲料行业景气度较猪肉价格有时间差。从目前的情况来看, 肉猪存栏量持续高位, 下游饲料及养殖企业对豆粕的需求量正在提升, 豆粕价格正在逐步走出低谷, 外加食用油限价的结束, 未来行业将回归正常的盈利水平。
- 盈利预测与投资建议: 预计 2012-2014 年公司实现 EPS 为 0.49 元, 1.14 元和 1.30 元, 对应 PE 分别是 27 倍, 12 倍和 10 倍, 对于行业盈利的回暖, 给予谨慎推荐评级。
- 风险提示: 压榨利润低于预期。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)
2011	6,723	20.79	-188	-196	-0.85	-46.75	--
2012E	9,863	46.70	109.70	159%	0.49	42.3%	27
2013E	16,136	63.60	253.11	131	1.14	49.4%	12
2014E	17,955	11.27	288.92	14	1.30	36.1%	10

走势图



市场数据

2012/2/28

收盘价:	13.43 元
52 周最高价:	29.20 元
52 周最低价:	11.40 元
平均持仓成本:	17.52 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	22,200
流通 A 股 (万股):	22,200
每股收益 (元):	-0.85
每股净资产 (元):	1.39
每股经营现金流 (元):	4.53
市净率:	9.66

分析师: 周思立; 联系人: 郭伟明

执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1110

FAX: (8621)2036 1159

Email: guowm@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

图 1 公司大豆加工量

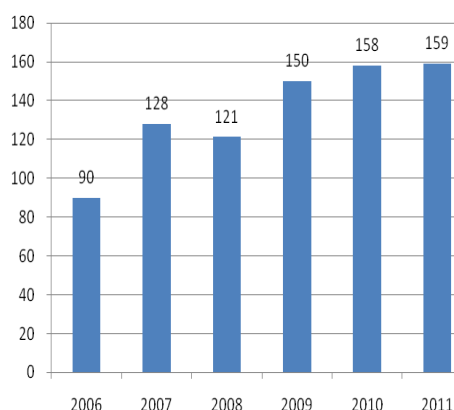
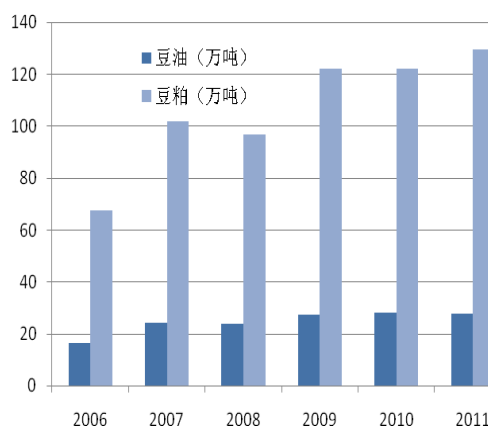


图 2 公司主要产品销售量



资料来源：公司公告

图 3 大豆压榨利润

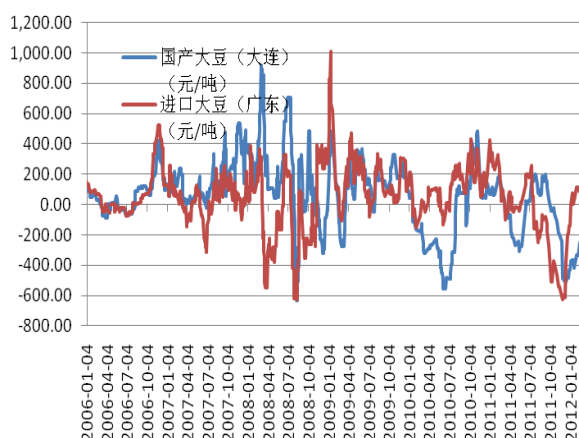
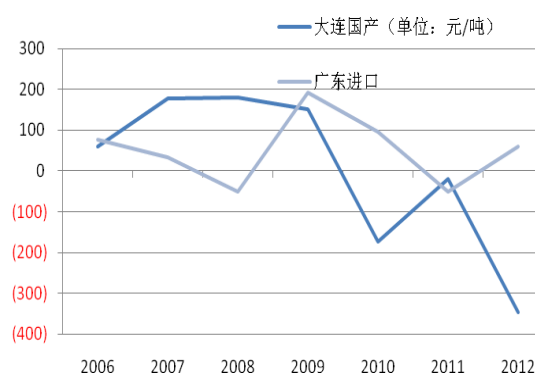


图 4 大豆压榨年均利润



资料来源：农业部

表 1 同类公司对比

股票简称	营业收入 (百万 元)	股本 (百万 股)	股价(元 /股)	市值(百万 元)	EPS (元)			PE (倍)		
					2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
西王食品	2,598	126	26.24	3,390	0.67	1.07	1.54	40	25	18
东凌粮油	6,625	222	13.43	2,981	0.69	-0.85	0.49	19	--	27
南宁糖业	4,425	287	13.83	3,964	0.47	0.87	0.85	30	16	16
天宝股份	1,263	232	17.85	4,148	0.48	0.75	1.05	37	24	17
万福生科	228	67	26.88	1,801	0.8292	0.96	1.23	32	28	22

资料来源：wind

表 2 利润表预测

单位:百万元				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	5566	6723	9863	16136
营业成本	5139	6781	9358	15294
营业税金及附加	9	3	14	23
营业费用	18	17	45	71
管理费用	109	90	200	326
财务费用	23	-16	132	159
资产减值损失	31	23	0	0
公允价值变动收益	-2	-10	0	0
投资净收益	-37	-6	0	0
营业利润	199	-191	114	263
营业外收入	1	3	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	197	-189	114	263
所得税	7	2	4	10
净利润	190	-190	110	253
少数股东损益	-1	-3	0	0
归属母公司净利润	191	-188	110	253
EPS (元)	0.86	-0.85	0.49	1.14

资料来源: 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。