

东凌粮油 (000893)

农产品加工/农林牧渔

发布时间: 2012-10-24

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

行业拐点初现 业绩增长 153%

——东凌粮油 2012 年三季度报点评

报告摘要:

报告期内, 公司实现销售收入 59.55 亿元, 同比增长 19.03%, 归属上市股东净利润 0.37 亿元, 同比增长 153%, 每股收益 0.17 元, 净资产收益率 11.45%。

公司三季度压榨大豆约 45 万吨, 前三季度共计压榨 121 万吨。套保业务拖累业绩增长, 衍生品交易共亏损 5709 万元, 其中期权、期货及其它业务分别亏损 8368 万元, 盈利 3233 万元和亏损 574 万元, 而前三季度净利润也仅有 3700 余万元。根据农业部数据显示, 2012 年三季度行业压榨利润为 251 元/吨, 而公司压榨利润为只有 76 元/吨, 以行业数据难以预测公司压榨情况, 仅仅可作为趋势指标。

9 月 27 日《油脂油料偏紧下的压榨红利》的深度报告中, 我们已经深入的阐述了全球油脂油料未来供求格局。核心观点是: **a、未来油籽供应偏紧是大概率事件。**2011 年全球油籽库存消费比 14.51%, 是近 8 年的新低, 预计 2012 年全球油籽的库存消费比仍将继续下滑。考虑到农作物的生长周期和库存消费比, 未来 2 年油籽供应偏紧是大概率事件。**油脂需求缺口 2400 万吨。**我们保守估计未来 10 年人均油脂消费零增长, 则全球总需求 2015 年达到 1.80 亿吨, 2020 年 1.90 亿吨。按照目前的油脂供应, 预计 2020 年将会有 2400 万吨缺口。在目前的种植水平下, 需要新增大豆种植面积 5420 万公顷或油棕种植面积 783 万公顷, 相当于现有大豆种植面积的增加 53%或马来西亚和印尼的油棕面积增加 59%。

盈利预测与投资建议: 与市场以短期豆类产品价格涨跌或者压榨利润波动判断投资机会不同, 我们尝试从更高的角度来审视公司和行业的投资价值。在油脂油料长期供应偏紧的预期之下, 相关产品价格上涨将提升公司未来业绩, 始终将存在交易性机会。预计 12-14 年公司营业收入分别为 92 亿元, 114 亿元和 141 亿元, EPS 分别为 0.29 元, 0.70 元和 0.90 元, **维持推荐评级。**

风险提示: 食用油价格调控; 行业压榨利润低迷。

股票数据

2012/10/23

收盘价(元)	13.19
12个月股价区间(元)	11.33 ~ 18.39
总市值(百万元)	2,928
总股本(百万股)	222
A股(百万股)	222
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	3%	-13%
相对收益	-3%	5%	-5%

相关报告

《油脂油料偏紧下的压榨红利》

2012-9-27

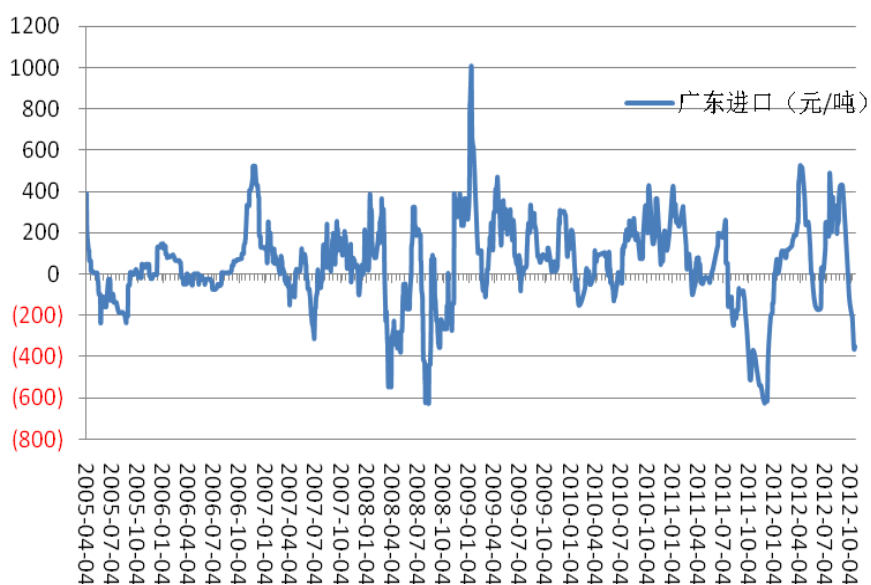
财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5566	6723	9152	11418	14144
(+/-)%	-14.71%	20.79%	36.12%	24.76%	23.88%
归属母公司净利润	190	-191	63	153	197
(+/-)%	239.42%	-198.23%	134.10%	142.40%	28.70%
每股收益(元)	0.86	-0.85	0.29	0.70	0.90
市盈率	15	-16	46	19	15
市净率	6	10	8	6	4
净资产收益率(%)	38.54%	-61.12%	17.25%	29.48%	27.51%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	222	222	222	222	222

证券分析师: 郭伟明

执业证书编号: S0550512030002

(021)20361110 guoweiming@nesc.cn

图 1: 广州进口大豆压榨利润



资料来源：农业部

表 1: 衍生品投资情况

	期初合约金额	期末合约金额	损益情况
期权合约	1809	1961	-8368
期货合约	20859	19264	3233
远期运费及服务合约	43	1523	-300
远期无本金交割	10929	0	-274
合计	33641	22748	-5709

数据来源：公司公告

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1648	1500	1500	1500	净利润	-191	63	153	197
交易性金融资产	20	23	26	29	资产减值准备	-6	25	27	30
应收款项	65	75	94	116	折旧及摊销	45	55	69	76
存货	1204	1822	2197	2745	公允价值变动损失	10	-12	-13	-14
其他流动资产	0	55	0	55	财务费用	88	89	76	79
流动资产合计	2985	3545	3905	4554	投资损失	6	15	16	14
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	1054	741	-288	12
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-21	55	-55
固定资产	622	922	1022	1122	经营活动净现金流量	1005	970	42	393
无形资产	56	53	50	48	投资活动净现金流量	-189	-178	-279	-130
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-856	-940	238	-263
非流动资产合计	837	934	1110	1133	企业自由现金流	744	772	-340	272
资产总计	3822	4480	5015	5686					
短期借款	1692	923	1237	1053	财务与估值指标				
应付款项	333	122	90	75		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	199	183	228	283	每股指标				
一年内到期的非流动负债	130	50	50	50	每股收益 (元)	-0.85	0.29	0.70	0.90
流动负债合计	3270	3864	4246	4720	每股净资产 (元)	1.39	1.67	2.38	3.28
长期借款	220	220	220	220	每股经营性现金流量 (元)	4.53	4.37	0.19	1.77
其他长期负债	16	16	16	16	成长性指标				
长期负债合计	236	236	236	236	营业收入增长率	20.79%	36.12%	24.76%	23.88%
负债合计	3506	4100	4482	4956	净利润增长率	-198.23%	134.10%	142.40%	28.70%
归属于母公司股东权益合计	308	372	527	727	盈利能力指标				
少数股东权益	9	8	6	3	毛利率	-0.86%	2.92%	3.57%	3.58%
负债和股东权益总计	3822	4480	5015	5686	净利率	-2.80%	0.70%	1.36%	1.41%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	2.06	3.00	3.00	3.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	68.76	74.64	72.68	73.33
营业收入	6723	9152	11418	14144	偿债能力指标				
营业成本	6781	8885	11010	13639	资产负债率	91.73%	91.53%	89.37%	87.16%
营业税金及附加	3	5	6	7	流动比率	0.91	0.92	0.92	0.96
资产减值损失	23	25	27	30	速动比率	0.53	0.43	0.39	0.37
销售费用	17	14	17	21	费用率指标				
管理费用	90	101	126	156	销售费用率	0.26%	0.15%	0.15%	0.15%
财务费用	-16	37	27	31	管理费用率	1.34%	1.10%	1.10%	1.10%
公允价值变动净收益	-10	12	13	14	财务费用率	-0.23%	0.41%	0.24%	0.22%
投资净收益	-6	-15	-16	-14	分红指标				
营业利润	-191	82	203	261	分红比例				
营业外收支净额	3	2	2	2	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	-189	84	205	263	估值指标				
所得税	2	21	51	66	P/E (倍)	-16	46	19	15
净利润	-191	63	153	197	P/B (倍)	10	8	6	4
归属于母公司净利润	-188	64	155	200	P/S (倍)	0	0	0	0
少数股东损益	-3	-1	-2	-3	净资产收益率	-61.12%	17.25%	29.48%	27.51%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135

电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760