

中粮生化 (000930)

—低原料成本推动业绩反转

投资评级 买入 评级调整 首次推荐 收盘价 13.23 元

事件:

公司公布了 2016 年度业绩快报及 2017 年一季度业绩预告。2016 年实现营业总收入 56.03 亿元, 同比下降 13.22%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元(2015 年净利润为-14.18 亿元); 实现扣非净利润为 3370 万元(2015 年为-8.57 亿元); 实现基本每股收益 0.13 元。2017 年一季度, 预计实现归属于母公司所有者净利润为 6500-8500 万元(上年同期为-3098 万元)。

结论:

受益于粮价市场化改革全面实施预期, 我国大宗农产品价格有望持续保持在相对低位, 中游加工行业盈利改善具有持续性。同时, 中游行业属性为成本敏感型, 成本降低带来高业绩弹性。

1、低成本有望持续, 业绩反转确立。受益于粮食价格市场化改革, 公司主营产品燃料乙醇及氨基酸原材料玉米价格下降明显, 带来盈利能力大幅提升。我们认为, 玉米价格市场化改革仅仅是我国粮食价格改革的序幕, 粮价改革有望多品种拓展(今年稻谷收购价格下调), 未来我国粮食整体价格面临整体下降风险, 公司主营产品的盈利能力与玉米价格相关性较强, 成本下降将持续提升行业盈利能力。

2、政策导向反转打开市场空间。与“十五”期间发展燃料乙醇产业初衷一样, 为消化庞大的玉米库存, 国家从2016年开始对燃料乙醇行业的政策导向由限制发展转变为鼓励发展, 于2016年第四季度实施了玉米深加工

发布时间: 2017 年 4 月 14 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	14.66/10.30
上证指数/深圳成指	3275.96/10654.09
50 日均成交额(百万元)	561.78
市净率(倍)	8.89
股息率	

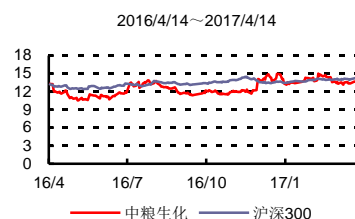
基础数据

流通股(百万股)	964.41
总股本(百万股)	964.41
流通市值(百万元)	12759.16
总市值(百万元)	12759.16
每股净资产(元)	1.49
净资产负债率	283.82%

股东信息

大股东名称	大耀香港有限公司
持股比例	15.76%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 周家杏
 执业证书编号: S0020511030015
 电话: 021-51097188-1920
 电邮: zhoujiaxing@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

产品出口退税政策，随后又给予东北三省及内蒙古自治区从事玉米深加工及饲料加工补贴，补贴标准在100-300元之间，鼓励其消化玉米库存。应该说，我国燃料乙醇行业的产能之前受制于政策压制，而现在政策导向的转变将打开我国燃料乙醇行业未来的市场空间。

3、国企改革预期。公司的控股股东为中粮集团，公司就业务类型来看，中粮集团旗下燃料乙醇业务的实施主体主要为中粮控股和中粮生化两家企业。其中，中粮控股为港股上市公司，燃料乙醇产能为60万吨左右，占该公司收入比例为比例较小（2015年中粮控股实现营业收入825亿港元，占比在个位数）。而中粮生化主营构成中，燃料乙醇业务占绝大部分，为公司主要收入来源。总体来看，中粮控股业务类型为粮食综合性加工，燃料乙醇业务不构成公司核心业务，而对于中粮生化来说，燃料乙醇业务为中粮生化核心业务，为公司未来重点发展业务，未来在国企改革推动下，中粮集团旗下燃料乙醇业务整合预期较强。

4、盈利预测与投资建议。受益于粮价市场化全面实施预期，我国大宗农产品价格有望持续保持相对低点，中游食品加工行业盈利改善具有持续性。同时，中游行业属性为成本敏感型，成本降低将带来高业绩弹性。从公司2016年年报和2017年一季度来看，公司经营拐点显现。同时，2016年公司经营活动产生现金流净额达7.85亿元，为近5年来新高，充分显示出公司经营环境持续改善。看好成本红利和国企改革给公司带来的盈利提升，给予公司“买入”投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn