

番茄酱报价低迷 公司仍旧亏损

中粮屯河 (600737.SH)

谨慎推荐 首次评级

投资要点:

● 主业盈利能力差, 投资收益来弥补

公司上半年实现营业收入 2,071,371,244.50 元, 比去年同期增加 61.55%; 实现营业利润 -45,792,611.33 元, 比去年同期减少 160%; 归属于上市公司股东的净利润-54,032,373.70 元, 比去年同期减少 166%。扣除非经常性损益后的 EPS 为 -0.05 元, 同比下降 169%。公司业绩季节性好转。公司一季度巨额亏损 1 个亿, 但二季度减亏了 5235 万元, 其中公司对屯河水泥的投资收益 3109 万元, 成为公司二季度的主要利润来源。

● 番茄酱成本大涨 出口报价不及预期严重公司盈利水平

我国番茄酱出口市场仍持续低迷, 目前番茄酱对外报价在 880 美元左右, 上涨幅度及速度大大低于我们预期, 再加上番茄酱成本上涨压力, 从而导致公司毛利率大幅下降。上半年公司番茄制品业务虽收入达 9.9 亿元, 同比增加 34%, 但营业成本同比增加 60%, 毛利率大幅下降。10 年产番茄酱对应成本大幅上移, 中粮屯河生产成本约 800 美元/吨, 同比去年上涨 30% 左右, 而目前番茄酱对外出口报价在 880 美元/吨附近。虽相比一季度有所上涨, 但涨幅及速度远低于预期。

● 白糖期货套保亏损减少公司收益

公司出于稳定经营考虑, 对白糖业务进行了卖出套期保值, 但由于今年白糖期货价格继续大涨, 年初以来同比上涨 10% 左右, 公司卖出套保业务令公司盈利受限。上半年甜菜糖收入 10.5 亿, 同比增加 74%, 但由于甜菜收购价格上涨令公司成本压力较大, 及白糖期货套保亏损, 公司营业成本却同比增加了 102%。毛利率大幅下挫。

● 非公开增发项目贡献利润还需时日

上半年公司启动非公开发行股票工作, 此次非公开发行股票拟募集资金 25 亿元, 主要用于广西崇左项目、河北唐山曹妃甸项目等新建及内蒙中粮和北海华劲的收购。广西崇左、河北唐山曹妃甸项目短期内难贡献利润, 而内蒙中粮、北海华劲利润水平对公司贡献较少, 尽管公司大力发展糖业的意图明显, 但项目建设时间及投产时糖价走势都存在变数, 我们认为非公开增发项目贡献利润还需时日。

● 投资建议

不考虑公司非公开增发项目, 预计 2011-2013 年 EPS 为 0.1 元、0.25 元、0.4 元, 给予“谨慎推荐”评级。

分析师: 董俊峰

☎: (8610) 6656 8876

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

特此鸣谢

吴立 (8610) 83571302

(wuli@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2011.08.17

A 股收盘价 (元)	10.53
A 股一年内最高价 (元) *	19.0
A 股一年内最低价 (元) *	9.71
上证指数	2,601
市净率	3.91
总股本 (万股)	100560
实际流通 A 股 (万股)	80560
限售 A 股 (万股)	80560
流通 A 股市值 (亿元)	84.83

注: *价格未复权

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，食品饮料行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

吴立，农林牧渔行业研究员。2007 年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007 年 - 2010 年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010 至今从事农林牧渔行业研究。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、雏鹰农牧（002477.SZ）、大北农（002385.SZ）、新中基（000972.SZ）、中粮屯河（600737.SH）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908