

CPI 高企，吞噬农业下游利润

——北大荒（600598）2011年中报数据评析——

中性

事件:

- 上半年公司实现营业收入 77.7 亿元，比上年同期增长 65.3%，实现营业利润 2.2 亿元，比上年同期增长 6.81%，净利润 2.4 亿元，比上年同期增长 3.73%，基本每股收益 0.135 元，同比增长 2.27%，净资产收益率 4.21%，比上年同期减少 0.08 个百分点。

点评:

- **承包收入增幅较大:** 公司的农业分公司上半年承包收入 8.2 亿元，较去年增加 1.3 亿元，增幅为 18.84%，较去年同期增幅扩大。未来承包收入的增幅或将放缓，预计年均增幅在 10% 以内。
- **米业公司增收利降:** 米业公司大米生产和销售均出现大幅增长，但净利润大幅下降。1-6 月份累计生产大米 33.6 万吨，同比增长了 10.89%；累计销售 168 万吨，同比增长了 69.70%；公司米业实现净利润 319 万元，较去年同期下降 80%，这基本符合我们前期对农业的判断，在通胀高企的背景之下，受到政府对终端农产品价格的管控，农业下游企业的盈利将十分困难。
- **化肥工业、麦芽公司和纸业公司均实现扭亏为盈:** 浩良化肥分公司上半年实现营业收入 4 亿元，同比增长了 191%；实现净利润 9.2 万元，同比增加了 6558 万元。龙垦麦芽公司实现营业收入 1.8 亿元，同比下降 15.4%；实现净利润 12.6 万元，同比增加了 2753 万元。纸业公司上半年实现营业收入 7304 万元，同比下降 24.5%；实现净利润 5.6 万元，同比增加了 2004 万元。
- **食品科技公司仍未亏损，且亏损扩大:** 希杰食品科技有限责任公司实现营业收入 4281 万元，实现净利润-443 万元，同比亏损增加了 106 万元。
- **业绩预测及投资建议:** 预计公司 2011 年、2012 年将实现每股收益分别为 0.26 元、0.28 元，对于 8 月 18 日收盘价 12.06 元，动态 PE 分别为 46.38 倍、43.07 倍。对于目前通胀短期难以等到有效回落，农业下游企业盈利难以扭转，给予公司“中性”评级。

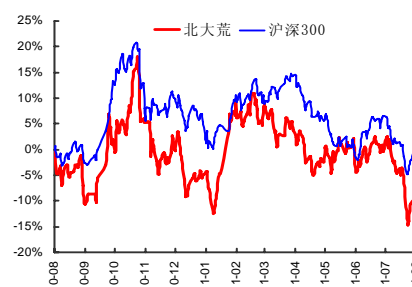
分析师

王剑辉
执业证号: S1250511010003
电话: 010-57631186
邮箱: wjhui@swsc.com.cn

联系人

梁从勇
电话: 010-57631180
邮箱: lcyong@swsc.com.cn

市场表现



资料来源: 西南证券研发中心

市场数据

总市值(百万元):	21438.82
流动市值(百万元):	21438.82
总股本(百万股):	1777.68
流动股本(百万股):	1777.68
12个月最高:	17.21
12个月最低:	11.49
十大流通股东(%):	76.87

资料来源: 西南证券研发中心

BETA

公司原始 BET:	1.0829
加权调整 BETA:	1.0555

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>