

社会服务行业

报告原因：公告

湘鄂情

(002306)

增持

战略合作协议有力公司转型和长期发展

调低评级

2013 年 1 月 9 日

公司研究/公告点评

市场数据：2013 年 1 月 8 日

总股本/流通股本(亿股)	4.00/3.97
收盘价(元)	10.20
流通市值(亿元)	40.49
1 年内最高最低价(元)	12.55/6.90
PE/PB	21.7/3.33

基础数据：2012 年 9 月 30 日

资产负债率	42.31%
毛利率	71.46%
净资产收益率(摊薄)	9.00%
净利率	10.64%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

增发公告

公司于 2013 年 1 月 8 日与朗源股份有限公司签订了战略合作协议，在上下游产业链对接方面、在坚果、干果、成品小食品方面、在资源共享方面、投资合作意向方面、建立定期交流沟通机制等 5 个方面进行合作。

点评

- **战略合作协议短期不会对公司业绩产生影响。**公司与朗源股份双方本着上下游协同、联动发展，优势互补、创新模式，做响品牌、做大规模，平等互利、合作共赢的合作原则，以强强联合、互惠共赢为宗旨，以做强农产品产业链、做大市场网络、扩大合作领域、提升品牌影响力为目标。朗源股份的经营范围包括水果、蔬菜、葡萄干、坚果、果仁的种植、储存、加工、销售。公司履行此次战略合作协议是公司在与上游企业加强合作的有益探索，双方共同投资开发果汁饮品，整合了公司经济资源，丰富了公司产品，短期内不会对公司经营业绩产生重大影响。但对公司的长期发展将是一次有益的探索，另外，此次战略合作协议只是框架，我们将继续关注之后的进展。
- **盈利预测和评级：**我们认为公司有着极强的市场定价和成本控制能力。公司正在发展转型过程之中，假设 2013 年上半年公司定向增发完成，我们保持之前的盈利预测，认为 2012 年公司净利润达到 1.4 亿左右，对应 2012 年每股收益为 0.35 元之间，公司目前股价 10.20 元，对应 PE 为 29。如果 2013 年增发完成，公司并购后转型成功，假设未来收入保持 40% 的增长，因为股本扩张的原因，给 2013 年 EPS 为 0.37 元，2014 年 EPS 为 0.51 元。对应股价 8.63 元的估值为 20 和 15 倍。公司 2012 年 12 月份战略投资者的引入改变了公司的资本结构，改善了公司的负债成本，对公司长期发展有利，我们认为公司的发展已经迈入一个新台阶。战略投资者也看好公司的长期投资价值，我们在 2012 年 12 月 14 日给公司“买入”评级，当时股价在 8.63 元左右，涨幅为 18%，公司目前股价基本合理，给公司评级为“增持”评级。
- **风险因素：**进军新市场的管理融合风险，并购进度慢于预期，食品安全风险，其他不确定风险。

盈利预测表

无特殊说明单位百万	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 三季报	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	611.77	737.81	923.17	1,234.74	1,035.07	1410.23	1974.33	2764.06
二、营业总成本	523.24	628.47	833.51	1,102.44	920.98	1236.24	1730.10	2422.42
营业成本	218.2	236.11	309.27	380.42	295.38	434.63	608.49	851.88
营业税金及附加	33.66	41.26	51.55	68.9	57.56	78.69	110.17	154.23
销售费用	181.37	237.63	375.02	489.24	435.29	535.89	750.24	1050.34
管理费用	84.44	107.84	96.99	150.05	104.33	171.48	240.08	336.66
财务费用	4.53	5.68	1.3	13.53	28.42	15.23	21.13	29.30
资产减值损失	1.04	-0.04	-0.62	0.31		0.31	0.00	0.00
三、其他经营收益	0	2.91	0	2.13	0.73	2.30	2.23	2.24
投资净收益		2.91		2.13	0.73	2.30	2.23	2.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				2.13	0.06	2.30	2.23	2.24
四、营业利润	88.53	112.25	89.67	134.43	114.82	176.29	246.45	343.88
加：营业外收入	1.7	1.98	3.09	5.12	26.80	26.80	0.00	0.00
减：营业外支出	0.35	3	1.54	1.87	0.52	0.52	0.00	0.00
五、利润总额	89.88	111.23	91.23	137.68	141.10	202.57	246.45	343.88
减：所得税	22.74	30.39	29.04	43.83	30.97	62.45	75.98	106.02
六、净利润	67.15	80.84	62.18	93.85	110.13	140.12	170.47	237.86
减：少数股东损益	3.35	4.11	4.16	0.73	-0.28	1.09	1.33	1.86
归属于母公司所有者的净利润	63.8	76.73	58.02	93.13	110.41	139.03	169.14	236.00
七、基本每股收益（元）	0.43	0.38	0.29	0.47	0.35	0.35	0.37	0.51

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。